



ISA Entrega de Notas 2T24 I

Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

Andrés Duarte Perez
Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co



ISA | Entrega de Notas 2T24

Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

La Utilidad Neta de ISA de COP 708 mil millones en 2T24 creció 11,6% T/T y 2,1% A/A, ubicando al Margen Neto en 20,5% (+3,0 p.p. y + 1,0 p.p. respecto a trimestre y año anteriores). Con esto, la Rentabilidad sobre el Patrimonio Promedio se situó en 14% (6,4% en términos reales). Por su parte, el EBITDA total (Excluyendo Provisiones) de COP 2,0 BN, decreció 3,4% trimestral y 10,7% anual, ubicando al Margen EBITDA en 58,2%. En 2T24 decrecieron los Ingresos Operacionales totales de COP 3,4 BN (-6,1% T/T y -2,9% A/A) y el EBITDA Operacional sin Construcción de COP 1,9 BN (-4,3% T/T y -11,3% A/A), junto con el Margen de 71,8% (-1,6 p.p. y -3,0 p.p.).

Lo anterior fue compensado por menores Gastos Financieros Netos, evidenciando la mejora en el endeudamiento de la empresa, así como un menor impacto del Interés Minoritario en la Utilidad Neta para los accionistas. Por su parte, la Tasa Efectiva de Tributación de 21,4% aumentó 1,2 p.p. y 6,0 p.p. frente al trimestre y año anteriores. Resaltamos la entrada en operación de tres proyectos y trece refuerzos. **Calificamos como NEUTRALES los resultados obtenidos por la compañía en 2T24.**

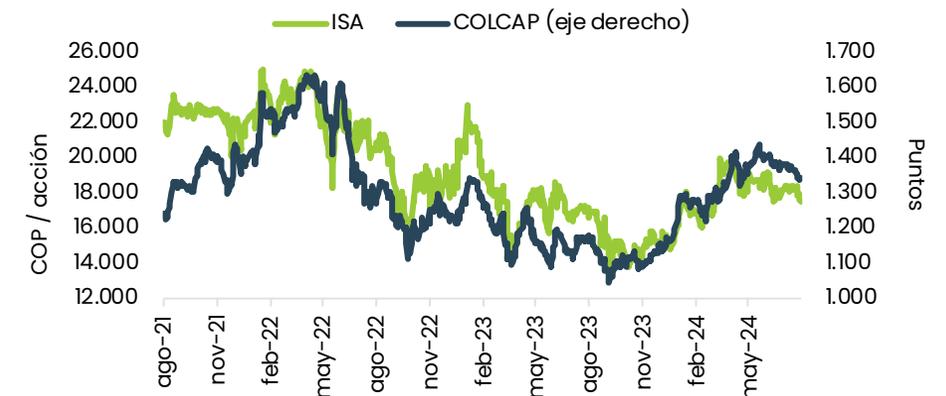
Cifras en COP mil MM	ISA				
	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.547	3.668	3.446	-6,1%	-2,9%
EBITDA	2.394	2.265	2.225	-1,8%	-7,1%
Utilidad Neta	694	634	708	11,6%	2,1%
Margen EBITDA	67,5%	61,8%	64,6%	281 pbs	-293 pbs
Margen Neto	19,6%	17,3%	20,5%	325 pbs	99 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	SOBREPONDERAR
Market Cap (BN)	19,2
Último Precio	17.300
YTD (%)	11,76%
PER	8,4X
PVL	1,26x

Gráfica 1. ISA vs. Colcap

Cifras en COP / acción (Izq.) y Puntos (Der.)



Fuente: CapitalIQ. Construcción: Corficolombiana.

ISA | Entrega de Notas 2T24

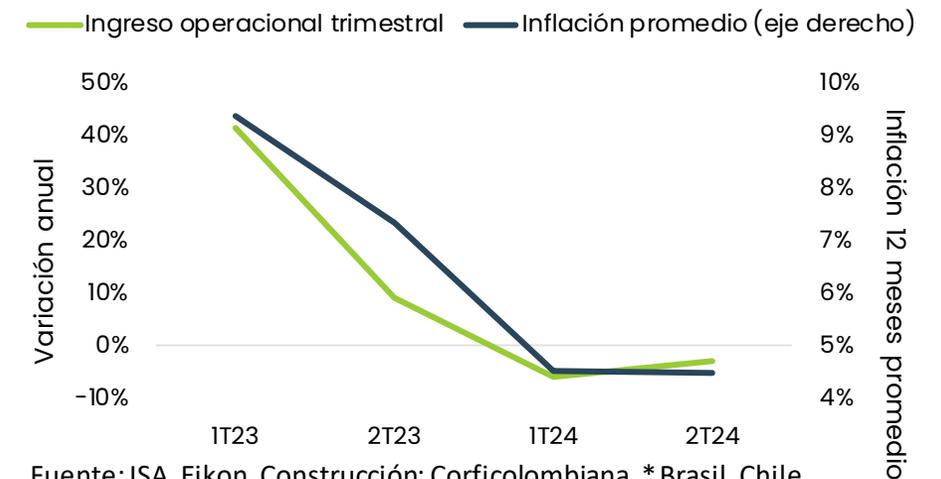
Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

Puntos destacados

- **Escaladores y tasa de cambio:** Destacamos el efecto favorable de los escaladores en Brasil para los Ingresos y la tasa de cambio frente a Chile en la consolidación contable del trimestre. Tal como se observa en la gráfica 2, hay una desaceleración en el crecimiento de los ingresos que coincide con la disminución, o más bien normalización de los escaladores contractuales. La incidencia de esta variable debería continuar disminuyendo en lo que queda del año.
- **Endeudamiento y CAPEX:** La Deuda Financiera de ISA cerró 2T24 en COP 33 BN. Durante el trimestre, ISA colocó bonos por COP 400 mil MM, sobredemandados en más de 3 veces y realizó operaciones de manejo de deuda que resultaron en una disminución en el Costo de la Deuda promedio de la compañía. Pueden darse más operaciones de manejo de deuda en la medida en que continúen ajustándose las tasas de interés a la baja. La duración de la deuda se mantiene en línea con la naturaleza de negocios de largo plazo de ISA. El indicador Deuda Bruta/EBITDA cerró en 3,7x, superando el 3,4x del cierre de 2023, pero manteniendo la holgura de su calificación crediticia. El ritmo de inversión se mantuvo constante durante el trimestre con COP 1,1 BN (2,1 BN acumulado), si esto continúa durante el resto del año, la empresa no necesitará endeudamiento incremental.
- **Vías:** El Ministerio de Obras Públicas de Chile le adjudicó a ISA la construcción y operación de la Ruta Orbital Sur, una de las principales salidas de la capital chilena, con una inversión referencial de USD 505 MM.

Gráfica 2. Variación Anual Ingreso operacional e inflación promedio *

Cifras en %



Fuente: ISA, Eikon. Construcción: Corficolombiana. * Brasil, Chile, Colombia y Perú.

ISA | Entrega de Notas 2T24

Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

Comentarios Conferencia de Resultados:

- **Coberturas:** La estrategia se mantiene en cuanto al manejo de coberturas naturales, asumiendo endeudamiento en la moneda local.
- **Reemplazo del presidente:** El proceso se está manejando entre la Junta Directiva y la firma Korn Ferry.
- **Nuevo indexador para el cálculo de tarifas de transmisión en Colombia:** Está en proceso, tal como fue el caso para los generadores.
- **Venta de la participación de Electrobras en CTEEP:** ISA no está interesado en incrementar su participación actual.

ESG

ALAS20 reconoció a ISA como una de las tres empresas líderes en sostenibilidad.

Tabla 2. Resumen P&G

Cifras en COP mil MM

	2T23	1T24	2T24	v T/T	v A/A
Ingresos operacionales totales	3.547.144	3.668.340	3.446.000	-6,1%	-2,9%
Ingresos operacionales no construcción	2.819.646	2.664.353	2.607.000	-2,2%	-7,5%
EBITDA operacional sin construcción	2.111.740	1.956.200	1.873.000	-4,3%	-11,3%
Margen EBITDA operacional	74,9%	73,4%	71,8%	-1,6 p.p.	-3,0 p.p.
Utilidad de construcción	135.204	121.398	134.000	10,4%	-0,9%
Margen de construcción	18,6%	12,1%	16,0%	3,9 p.p.	-2,6 p.p.
EBITDA total (excluye provisiones)	2.246.944	2.077.598	2.007.000	-3,4%	-10,7%
Margen EBITDA total	63,3%	56,6%	58,2%	1,6 p.p.	-5,1 p.p.
EBIT	2.087.924	1.930.484	1.920.000	-0,5%	-8,0%
Margen Operativo (% sobre ingresos operacionales:	57,3%	50,7%	53,6%	2,9 p.p.	-3,7 p.p.
Gastos financieros, netos	(645.779)	(550.638)	(528.000)	-4,1%	-18,2%
Utilidad antes de impuestos	1.442.145	1.379.846	1.392.000	0,9%	-3,5%
Tasa efectiva de tributación	15,4%	20,2%	21,4%	1,2 p.p.	6,0 p.p.
Utilidad antes de interés minoritario	1.219.579	1.100.512	1.094.000	-0,6%	-10,3%
Utilidad neta	693.740	634.374	708.000	11,6%	2,1%
Margen Neto	19,6%	17,3%	20,5%	3,3 p.p.	1,0 p.p.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa. la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Angel Moreno
Practicante de Renta Fija
angel.moreno@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Andrés Duarte
Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com
+57 48 2863300 Ext. 70007

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.