

El resultado neto de ISA se ubicó en COP 433 mil MM (-35,2% T/T y -3,9% A/A), 2,7% por debajo de nuestras expectativas, con resultados NEUTRALES y una utilidad de 2022 fue de COP 2,2 BN (+32,2% A/A). ISA logró la máxima Utilidad anual desde que reporta bajo NIIF (en pesos corrientes). Asimismo, durante el trimestre, el deterioro de los activos de Internexa y la aplicación de las resoluciones CREG 101-027 y 101-031 (disminución voluntaria de tarifas), impactaron negativamente en COP 146 mil MM antes de impuestos. Excluyendo gastos no recurrentes, la utilidad trimestral habría crecido 15% A/A. Como es usual, la indexación explica una parte importante de los resultados. Los escaladores contractuales de la operación en Colombia y Chile mitigaron los menores ingresos en Brasil (IPCA y el ingreso no recurrente relacionado con el costo del capital). El ingreso operacional total de COP 3,8 BN (+6,1% T/T y +22,4% A/A) superó en 3% nuestra estimación, ubicando al ingreso anual en COP 13,4 BN (+19,7% A/A) y el EBITDA de 2,1 BN (-8,0% T/T y +4,5% A/A,) resultó 10,7% menor a nuestra estimación, ubicando al EBITDA anual en 8,6 BN (+11,3% A/A), con deterioros en los márgenes EBITDA total y de construcción, a nivel trimestral y anual. Durante el trimestre, los márgenes EBITDA total y sin construcción fueron 55,4% y 73,1% respectivamente, con un EBITDA de Construcción negativo, explicado por Costos de Construcción mayores a los ingresos. **Respecto a la propuesta de dividendos**, se propone un dividendo por acción de COP 1.742 (+132,6% A/A) (COP 891 ordinario y COP 851 extraordinario).

Hechos relevantes

- **EBITDA:** Parte del deterioro en los márgenes EBITDA se explica por eventos no recurrentes como la ausencia del costo del capital en Brasil sobre la RBSE, lo que implicó cerca de COP 300 mil MM más de ingreso en 2021. Adicionalmente, los ingresos operacionales incrementaron más de lo esperado y el EBITDA de construcción del trimestre fue negativo, en parte por las pérdidas de eficiencias en la energización de proyectos en Brasil, disminuyendo más de lo habitual al margen total.
- **Dividendos:** La tasa anual de crecimiento compuesto de las utilidades a distribuir de los resultados de 2018 a 2022 es 33%. Para los resultados de 2022 la proporción de utilidades a repartir superará el usual 50%, ubicándose en 88% (45% ordinario y 43% extraordinario) y totalizando COP 1,9 BN, COP 1.742 por acción. Así las cosas, Ecopetrol recibirá COP 992 mil MM.
- **Varios:** Durante el trimestre se acentuaron algunos efectos de indexación, por un lado, está la mejora en los ingresos del negocio de vías, explicado por el cambio en el tratamiento del activo financiero de las concesiones viales en Chile (de pesos chilenos a unidades de fomento). Por otro lado, la moderación del negocio de energía en Brasil a partir del comportamiento de IPCA. La variación anual del IPCA al cierre de diciembre fue 5,79%, bajando de los 7,17% de septiembre y los 10,06% del cierre del año anterior.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	ISA				
	4T21	3T22	4T22	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos de operación	2.462	2.585	2.864	10,8%	16,3%
Utilidad de construcción	64	55	1	-102,0%	-101,7%
Método de participación	165	152	38	-74,8%	-76,9%
Utilidad antes de impuestos	1.064	1.343	1.046	-22,2%	-1,7%
Impuesto de renta	171	350	293	-16,2%	71,3%
Interés minoritario	443	325	320	-1,8%	-27,8%
Utilidad neta	450	668	433	-35,2%	-3,9%
EBITDA	2.004	2.277	2.094	-8,0%	4,5%
Margen EBITDA total	65%	64%	55%	-860 pbs	-950 pbs

27 de febrero de 2023

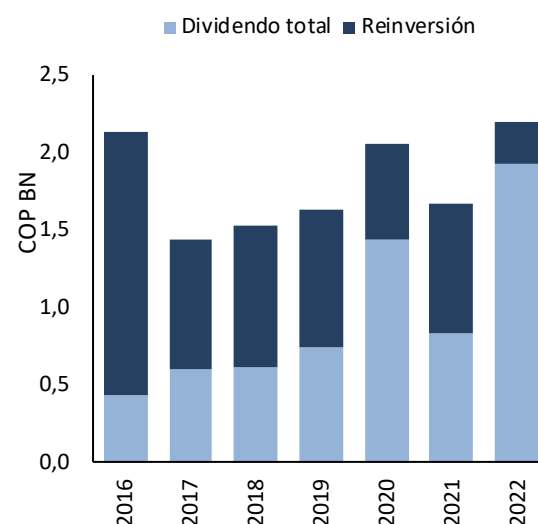


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,8
Ultimo Precio	18.000
YTD (%)	-14,3%

Gráfica 1. Distribución utilidades



Fuente: ISA. Cálculos: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

Teleconferencia

- **Activos de transmisión:** ISA no espera cambios en las condiciones de los activos de las convocatorias de transmisión otorgadas por la UPME luego del año 2000, resultado de las facultades que a nivel regulatorio tiene actualmente el Presidente de la República.
- **Impacto del congelamiento de los peajes en Colombia:** Según la compañía, no hay un impacto material.
- **Tecnología de corriente directa de alto voltaje (HVDC) en Colombia:** ISA espera que en siguientes convocatorias como la línea La Guajira – Primavera incorporen esa tecnología. De paso recordó que en Brasil y Chile ISA ya utiliza dicha tecnología de transmisión.
- **Apalancamiento Objetivo:** Al cierre de 2022, la Deuda Bruta sobre EBITDA de la compañía se ubicó en 4,2x, levemente por encima del endeudamiento que viene manejando la compañía. Esperan que para el cierre de 2023 el indicador se ubique en 3,8x y la compañía recordó el efecto de la tasa de cambio, que aplica en el EBITDA a través del promedio, mientras que en las cifras de balance aplica con el cierre de la tasa de cambio, resultando en un sesgo positivo durante los periodos devaluacionistas.
- **Venta de Internexa:** ISA está evaluando la viabilidad de la venta y el direccionamiento de la compañía, incorporando las necesidades y prioridades del actual gobierno.

ASG

- Empresa ALAS20 del año en Colombia y segunda empresa sostenible.
- Mejora de dos puntos en el Índice de Sostenibilidad de Dow Jones, año de permanencia en el FTSEGood, mejor empresa según el ranking de Sataanalytics.
- Tercer lugar en el *ranking* de inversión responsable en Colombia, dos premios CONECTA de la Red Local del Pacto Global de Chile.
- Quinto lugar entre las empresas con mejor desempeño social a nivel mundial en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones, en la categoría de servicios públicos de energía eléctrica.
- Ingreso de ISA CTEEP al Índice de Sostenibilidad Empresarial de B3 (ISE) ubicándose entre las mejores cinco empresas. Calificación de A (sobre A+) en el Carbon Disclosure Project.
- El programa Conexión Jaguar obtuvo los siguientes premios: Boscares en Perú, BIBO El Espectador y Portafolio en Colombia

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Anna María Reyes

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Angie Katherine Rojas

Analista Renta Variable
Angie.rojas@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Juan Camilo Gutierrez

Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Katherine Prieto Pardo

Trader de acciones Institucional
katherine.prieto@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.