



ISA Entrega de Notas 4T23 I

Cumplió con lo anunciado en 2023

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

andres.duarte@corficolombiana.com

Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable

angie.rojas@casadebolsa.com.co



ISA | Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

Durante el 4T23 ISA mostró resultados **NEUTRALES**, en línea con las expectativas del mercado.

Para 4T23, la Utilidad Neta de ISA se ubicó en COP 433 mil millones (-15,5% T/T y +0,1% A/A), 4,0% por encima de nuestra estimación de 416 mil millones. Con esto, la utilidad anual de COP 2,5 BN para 2023 año completo creció 12,0% A/A, cumpliendo con el límite inferior del rango de crecimiento proyectado por la compañía (entre 12% y 15%). Como ocurre normalmente con ISA, para el cierre del año se dieron varios ajustes puntuales relacionados con la contabilidad y la consolidación de los resultados de los diferentes países, afectados por los escaladores que vienen cediendo (inflación y tasas de interés), con algo de rezago en el caso de Colombia.

El ingreso total de COP 2,7 BN (+10,7% T/T y -5,1% A/A) fue 5,1% inferior a nuestra estimación, ubicando al ingreso anual en 11,0 BN (+6,7% A/A). Por su parte, el EBITDA trimestral total de COP 2,1 BN (+7,9% T/T y -0,7% A/A) fue 3,3% menor a nuestra estimación, ubicando al EBITDA anual en COP 9,1 BN (+6,4%), con un margen de 64,3%. El ROACE de 14,4% superó en más de 500 pbs la elevada inflación colombiana de 2023 y el emisor cumplió con lo anunciado durante 2023 respecto a sus resultados. Teniendo en cuenta el plan de inversiones y track-récord a nivel de su crecimiento inorgánico regional, junto con las medidas tomadas en torno a brindarle liquidez a su acción, deberían permitir que el precio de mercado continúe mejorando (+11,1% YTD).

COP Miles MM	ISA				
	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.777	3.153	3.556	-5,8%	12,8%
EBITDA Total	2.094	1.928	1.911	-8,7%	-0,9%
Utilidad neta	433	512	433	0,1%	-15,4%
Margen EBITDA	55,4%	61,1%	53,7%	-169 pbs	-741 pbs
Margen Neto	11,5%	16,2%	12,2%	72 pbs	-406 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	18,9
Último Precio	17.020
YTD (%)	9,95%
Dividend Yield	5,2%

Gráfica 1. ISA – Comportamiento precio LTM

ISA: COP / acción.



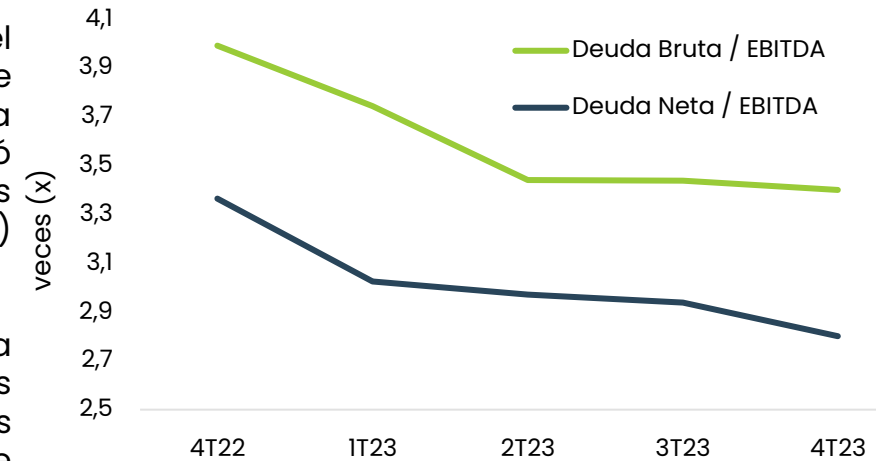
ISA | Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

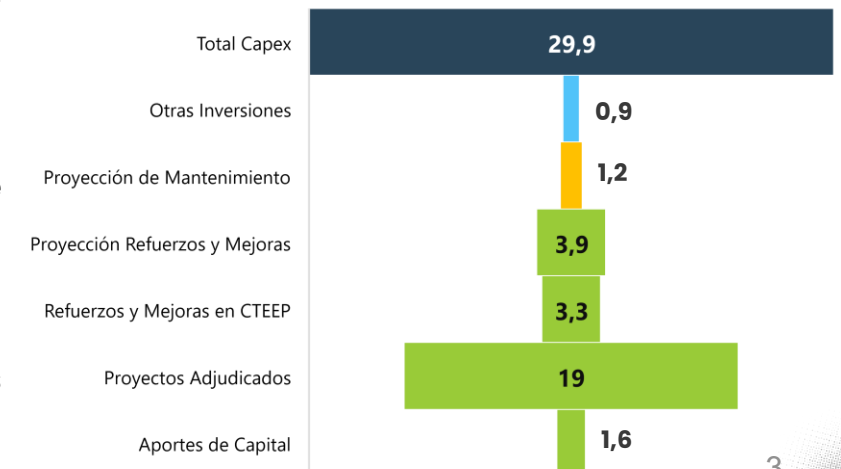
Puntos destacados

- Deuda:** Destacamos el buen desempeño de la deuda de ISA, durante un periodo difícil a nivel del costo de la deuda corporativa en la región. Al efecto de las coberturas naturales que resultan de tomar endeudamiento por empresa, asociado a la indexación de los ingresos a nivel de los escaladores y la moneda, se sumó la revaluación del peso colombiano, que resultó en una disminución en balance de alrededor del 9,0% A/A, junto con una mejora en los indicadores de endeudamiento, ubicando a la Deuda Bruta sobre EBITDA en 3,4x (4,2x en 2022) y la Deuda Neta sobre EBITDA en 2,8x (3,4x en 2022).
- EBITDA Ajustado:** ISA presentó un cálculo no IFRS que se acerca más a la generación de caja operacional. La diferencia resulta de ajustar al cálculo del EBITDA generado por los cuatro tipos de activos de ISA (fijo, intangible, financiero y contractual), principalmente mediante cambios en los modelos del activo financiero y contractual, correspondientes con concesiones de duración finita de propiedad de ISA presentadas en los EE.FF. como Cuentas por Cobrar. Aplicando estos ajustes, el EBITDA de 2023 asciende a COP 8,8 BN (+21% A/A) con un margen de 75% (+2 p.p. respecto a 2022). Este EBITDA ajustado es 3,6% menor a la versión IFRS, con un margen 11 p.p. mayor.
- Logros de 4T23 y propuesta de dividendos para 2024:**
 - Durante 4T23, **ISA obtuvo la adjudicación de proyectos en Perú** (Construcción de línea de transmisión), Chile (concesión vial) y Brasil (ampliación de red eléctrica), que ascienden a USD 1.378 millones en Capex.
 - Entrada en operación de proyectos de transmisión en Brasil, Perú y Colombia**, suma ingresos anuales por COP 120 mil millones y 150 Km de línea.
 - El dividendo ordinario de COP 1.110 por acción** (1,2 billones en total y un payout de 50%) es apenas cuatro pesos superior a nuestra estimación. La Junta Directiva le recomendará a la AGA repartir este dividendo en tres pagos iguales en mayo, julio y diciembre de 2024. El dividend yield se ubica en 7,2%, cerca de tres p.p. menor al anterior.

Gráfica 2. Endeudamiento consolidado de ISA



Gráfica 3. Capex: Backlog a cierre 2023



Fuente: ISA.
Cálculos: Corficolombiana.

ISA | Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

Conferencia de Resultados y expectativas:

- **Frente a la ejecución de Capex por COP 4,6 BN en 2023:** Los COP 6,5 BN de 2024 implican un aumento del 41,3% A/A. Las nuevas inversiones adjudicadas en 2023 sumaron COP 9,8 BN y el Capex por ejecutar total asciende a COP 29,9 BN. La inversión de ISA está comprometida y aunada a ingresos futuros, por lo que no se esperan cambios a raíz de modificaciones en la ley de servicios públicos o en la liberación de restricciones de integración vertical sobre Ecopetrol.
- **El Capex ejecutado (39% en Brasil, 20% en Chile y 16% en Perú) y proyectado** nos recuerda el hecho de que el crecimiento de la empresa no está limitado por Colombia. En 2024 se van a invertir más de 3 BN en Brasil (~2x), en Chile 1.2 y en Perú 0,9 BN.
- **Reforma a la Ley de Servicios Públicos en Colombia:** El marco normativo actual es positivo, si bien se debe incluir la transición energética a la normatividad. La Ley de Servicios Públicos aún está en revisión.
- **Respecto a la Integración Vertical de Ecopetrol** a nivel del sector energético no petrolero, la empresa recordó que en la actualidad hay varias empresas en Colombia que no tienen esta restricción.

Temas de ESG:

- ISA se ubica dentro de las mejores empresas del sector energía en el Índice Dow Jones de Sostenibilidad, medición que reconoce a las empresas con mejor desempeño en temas Ambientales, Sociales y de Gobernanza.
- El emisor es reconocida como empresa líder en Sostenibilidad y obtuvo el primer lugar en relaciones con inversionistas por ALAS20.
- La compañía fue reconocida en la dieciseisava edición de Merco Empresa como la empresa con mejor reputación en el sector de energía, gas y agua en Colombia.
- Actualmente, el 46% de los bonos de ISA son verdes.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

Equipo de Investigaciones Económicas Corficolombiana



Andrés Duarte

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

Equipo de Análisis y Estrategia Comisionista del 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. 22602



Nicolás Aguilera

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



Daniel Bustamante

Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez

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



Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable
angie.rojas@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


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

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.