



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

ISA Entrega de Notas 2T25

Efectos no recurrentes impactan resultados

agosto de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

ISA Entrega de Notas 2T25

Efectos no recurrentes impactan resultados

ISA reportó resultados Negativos para el 2T25, con EBITDA y Utilidad Neta por debajo de las Expectativas del mercado

ISA obtuvo una Utilidad Neta de 455 mil millones de pesos en el segundo trimestre del año, disminuyendo -35,7% interanual y -34,5% secuencial. El EBITDA total de COP 1,6 BN, disminuyó -26,1% y -32,6% frente al año y trimestre anteriores, a partir de Ingresos Operacionales de 2,3 BN (-12,1% A/A y -24,1% T/T). Salvo por los Ingresos Totales de COP 3,3 BN (-3,0% A/A y -16,7% T/T), la Utilidad de construcción de 143 mil millones (+6,4% A/A y +32,0% T/T) y el método de participación aportado por los negocios no controlados de 130 mil millones (-4,1% A/A y -16,8% T/T), el desempeño de ISA a lo largo del estado de resultados fue mucho menor a nuestras estimaciones, principalmente por el impacto negativo por 594 mil millones en ingresos y 140 mil millones en utilidad, del ajuste en la fórmula de actualización del componente financiero de los activos de la RBSE (Red Básica del Sistema Existente) dictado por la Agencia Nacional de Energía Eléctrica (ANEEL) de Brasil.

Asimismo, durante el trimestre se provisionaron 88 mil millones por concepto de Air-e en Colombia. Ahora bien, aunque el ajuste de la RBSE es un evento no recurrente, se trata de un ajuste sobre las cifras operacionales, que va a afectar el perfil de pagos hasta 2028. Asimismo, eliminando el efecto de este ajuste sobre los resultados de 2T25, la Utilidad Neta habría disminuido -15,9% anual (-14,3% T/T) y el EBITDA habría crecido apenas 0,6% (-8,2% T/T). Teniendo en cuenta todo lo anterior, calificamos como **Negativos** los resultados obtenidos por ISA en el segundo trimestre del año.



Precio Objetivo (CLP)	26.540
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	25,6%
PER	8,89x
PVL	1,32x
EV/EBITDA	6,91%

Gráfica 1. Precio Acción ISA

Cifras en COP



Cifras con corte al 05/05/2025

Fuente: ISA, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa

ISA Entrega de Notas 2T25

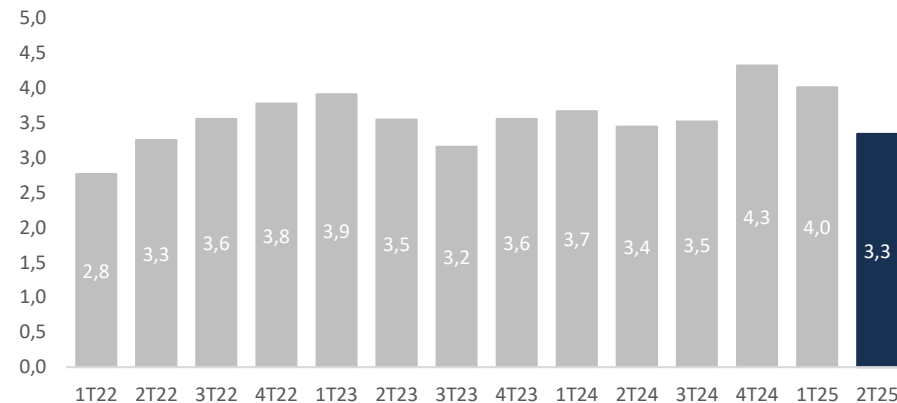
Efectos no recurrentes impactan resultados

Efecto RBSE: La extensión del contrato de Concesión Paulista hasta diciembre de 2042 en Brasil, generó inicialmente una indemnización sobre la infraestructura de transmisión energizada a partir de junio del 2000, a través de un componente económico y un componente financiero. El regulador brasileiro (ANEEL) actualizó la metodología de pago del componente financiero de la Red Básica del Sistema Existente (RBSE) o activos de transmisión no depreciados y existentes antes del año 2000. En primer lugar, se mantuvo la metodología de cálculo de flujos de caja vencidos, en segundo lugar se actualizó el componente financiero en función del WACC establecido en cada revisión tarifaria, lo cual se registró en 2T25, con efectos negativos de 140 mil millones de pesos en utilidad y 594 mil millones en EBITDA. Anotamos que no hay un efecto retroactivo más allá de lo que se registró en 2T25. Adicionalmente se creó un nuevo perfil de pagos, por lo que a futuro, el pago del componente financiero del RBSE dejará de ser 1.578 millones de reales anuales y pasará a ser 1.271 millones anuales durante los siguientes tres años.

Regulación y Air-e: En 2T25 ISA, Intercolombia y Transelca reconocieron provisiones por COP 88 mil millones por concepto de Air-e, completando 163 mil millones en el año. Debemos anotar que ISA le presta el servicio de transmisión eléctrica a todo el sistema, y no está sobre la mesa la posibilidad de que ISA le deje de prestar el servicio a este Distribuidor-Comercializador de electricidad, dada la intervención del gobierno sobre Air-e. Así las cosas, podemos esperar que se mantenga este ritmo de provisiones durante el segundo semestre del año en curso. Por lo pronto, continuará incrementando esta cuenta por cobrar, sin llegar a amenazar la estabilidad financiera o la expansión orgánica e inorgánica de ISA. Este tema regulatorio, quitó del primer plano la discusión sobre la actualización tarifaria en Colombia (WACC, valoración de los activos, etc.).

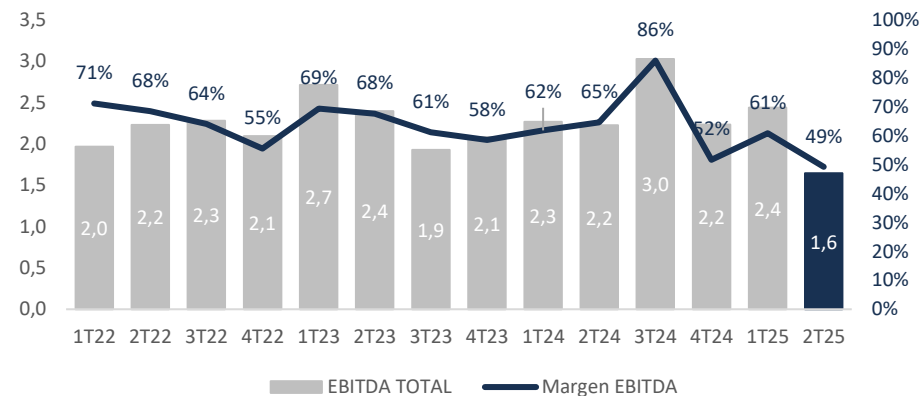
Gráfica 2. Ingresos Totales

Cifras trimestrales en COP billones



Gráfica 3. EBITDA y Margen EBITDA

Cifras trimestrales en COP mil millones



ISA Entrega de Notas 2T25

Efectos no recurrentes impactan resultados

Capex y Deuda: La ejecución de Capex de COP 1,3 BN en 2T25, levemente inferior a 1T25, incrementó 18,2% anual. Para el total semestral, ISA ejecutó 2,7 BN, 28,6% más que en 2S24. Esperamos que durante el segundo semestre se ejecuten 3,9 BN más (+44,4% A/A), para cumplir con lo presupuestado en el plan de inversiones 2025 a 2030; 48% en Brasil, 19% en Colombia, 19% en Chile, 10% en Perú y el restante 4% en Panamá; 84% en transmisión eléctrica, 13% en vías y el restante 3% en telecomunicaciones. Para esto, la empresa espera mantener un endeudamiento alrededor de 4,0x (deuda bruta/EBITDA), manteniéndose dentro del rango aceptado para mantener el grado de inversión (sector utilities de energía). Al cierre de junio, el endeudamiento se ubicó en 4,1x y el indicador de flujo de caja operativo sobre deuda neta fue 22,4% (sin incluir el efecto RBSE).

Futuro de proyectos y escaladores: Aunque aún excluyendo el efecto del RBSE en Brasil sobre el desempeño trimestral, calificamos como NEGATIVOS los resultados, **coincidimos con ISA en el sentido de que no está comprometida la solidez financiera, ni los planes de inversión y crecimiento de ISA.** Tal como ha sido el caso durante los últimos años, esperamos que la compañía mantenga su tendencia de crecimiento principalmente a partir de la entrada de nuevos proyectos, con ingresos tarifarios ajustados por los escaladores contractuales. Durante el trimestre se destaca la energización del proyecto Água Vermelha en Brasil, junto con siete refuerzos y mejoras; en Colombia se finalizó la renovación de las líneas de transmisión Bolívar-Sabanalarga y Bolívar-Termocartagena; y en Panamá inició la etapa constructiva de la vía Panamericana Este. En cuanto a los escaladores contractuales (IPP e IPC en Colombia, IGPM e IPCA en Brasil, IPC en Chile y PPI en Perú, además del IPP estadounidense que también se aplica en Colombia) debemos resaltar la estabilización de la inflación en Latam, en niveles superiores a los que regían antes de la pandemia, lo cual favorecerá los ingresos de ISA.

Gráfica 4. Utilidad y Margen Neto

Cifras trimestrales en COP mil millones

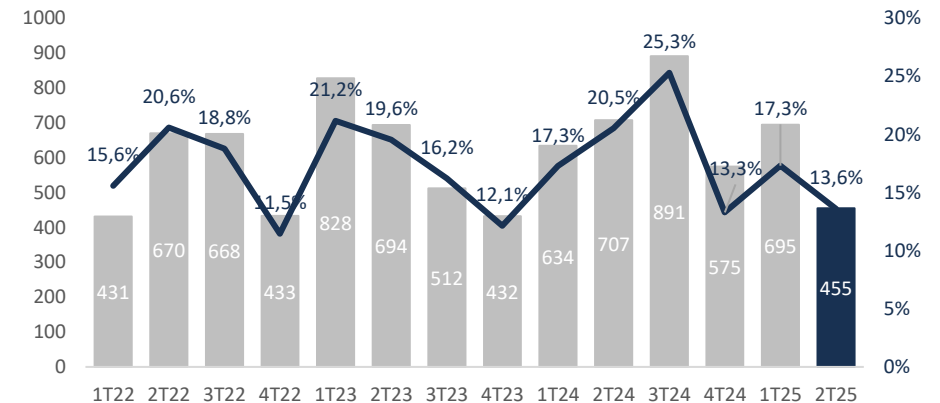


Tabla 2. Resultados Trimestrales 2T25

Cifras en COP mil millones

COP Miles MM	ISA				
	2T24	1T25	2T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.446	4.012	3.343	-17%	-3%
EBITDA Total	2.225	2.438	1.644	-33%	-26%
Utilidad neta	707	695	455	-34%	-36%
Margen EBITDA	65%	61%	49%	-1158 pbs	-1540 pbs
Margen Neto	21%	17%	14%	-370 pbs	-692 pbs

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



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



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (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, ni es un compromiso de Aval 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 Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

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 Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa