

**En nuestra opinión, ISA presentó resultados NEUTRALES durante el 1T22.** Los ingresos se incrementaron en 17% A/A, favorecidos por la entrada en operación de nuevos proyectos de transmisión de energía, mayor actividad de construcción en Brasil y las condiciones macroeconómicas que resultaron en un alza a nivel de la inflación tarifaria, además del efecto de la tasa de cambio en la consolidación de los resultados. Como punto negativo, observamos que la utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 431 mil MM para el 1T22 (-15,1% A/A), inferior al promedio de las expectativas del mercado, afectada principalmente por el incremento de los gastos financieros, tanto por la inflación como por la tasa de cambio. La tasa efectiva del impuesto de renta se ubicó en 27,3%, 11,2 p.p. y 3,2 p.p. superior a 4T21 y 1T21 respectivamente. En el 1T22 El ROE se ubicó en 11,1%.

### Hechos relevantes

- **EBITDA:** A partir de 2022 se homologa el EBITDA de ISA con el de Ecopetrol, mediante la inclusión del Método de Participación Patrimonial (MPP, aplicado a co-controladas y asociadas) y otros ingresos netos, así como el ajuste por los impuestos operativos. Esta metodología resultó en un incremento en el EBITDA de 1T22 y 1T21 de 9,2% y 11,6% respectivamente, mientras que el incremento anual del EBITDA bajo la nueva metodología se ubicó en 16,7%. Por su parte, el margen EBITDA de 71,0% aumentó 7,4 p.p. anual y 11,6 p.p. trimestral. La mayor parte de la diferencia respecto a la metodología anterior corresponde al MPP; lo cual capta el desempeño de las compañías co-controladas y asociadas, pero aleja al EBITDA de una medida representativa de la caja de la operación y dificulta la interpretación del respectivo margen.

**Ajustes contables, proyectos e indexación:** A diferencia de los trimestres anteriores, el 1T21 no se destaca por las reexpresiones o los efectos contables. Mientras tanto, la entrada de inversiones como Piratininga-Bandeirantes Transmissora de Energía (PBTE) en Brasil, que consolidó dos meses, así como la incorporación de la convocatoria UPME Interconexión Noroccidental (230/500 KV, que transportará la electricidad generada por Hidro Ituango), entre otros; la salida de inversiones, como la terminación de la concesión Ruta del Maule en Chile; aunadas al efecto de la inflación en la región, como la UF en Chile, IPCA en Brasil, IPC en Colombia, así como el efecto de la tasa de cambio, determinaron la mayor parte de los resultados obtenidos por la compañía, a través de los ingresos operacionales (+17% A/A y -10,4% T/T) y los gastos financieros netos (+66,9% A/A y -3,0% T/T).

- **Transmisión:** Actualmente, la participación de ISA en los mercados de transmisión eléctrica por país medida en términos de los ingresos, alcanza 67% en Colombia, 18% en Brasil (controladas y no controladas), 72% en Perú, 13% en Chile y 5% en Bolivia. Las oportunidades de crecimiento en el sector ascienden a USD 4.400 MM para 2022, en Brasil, Chile, Colombia y Perú, y se esperan inversiones para la construcción de proyectos en servicio por USD 1.200 MM, asociados a ingresos anuales de USD 132 MM. En cuanto a las revisiones tarifarias, en Colombia deberían comenzar a aplicar en 2024, y afectan al 57% del ingreso actual; en Brasil aplicarían entre 2023 y 2028, afectando al 80% del ingreso actual; y en Chile aplicarían desde este año al 2% de los ingresos.

16 de mayo de 2022

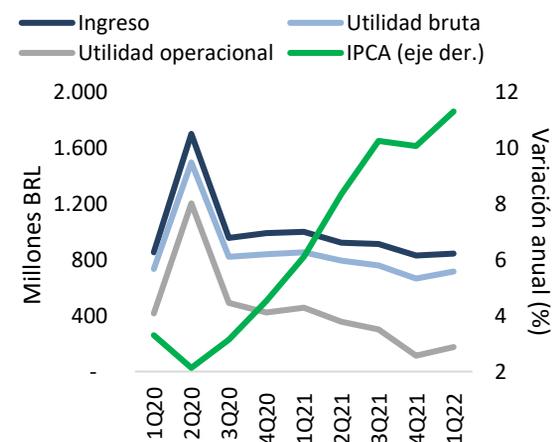


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio objetivo</b>	<b>25.870</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Neutral</b>
Market Cap (BN)	22,29
Ultimo Precio	20.120
YTD (%)	-10,2%

### Gráfica 1. CTEEP e IPCA (Brasil)



Fuente: ISA y Eikon. Construcción: Corficolombiana.

**Andrés Duarte Pérez**  
Director de Renta Variable  
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	ISA				
	1T21	4T21	1T22*	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.365	3.086	2.766	-10,4%	17,0%
Costos	859	1.251	973	-22,2%	13,2%
Utilidad por actividades de operación	1.427	1.722	1.672	-2,9%	17,1%
Utilidad antes de impuestos	1.045	1.064	1.034	-2,8%	-1,1%
Utilidad antes de interés minoritario	793	893	752	-15,8%	-5,2%
Interés minoritario	285	443	321	-27,6%	12,3%
Utilidad neta	508	450	431	-4,2%	-15,1%
EBITDA Total	1.506	1.836	1.965	7,1%	30,5%
Margen EBITDA	63,7%	59,5%	71,0%	1157 pbs	738 pbs
Margen Neto	21,5%	14,6%	15,6%	100 pbs	-588 pbs

\*Cambio en el cálculo del EBITDA por nueva metodología

### Teleconferencia

- **Para 2T22 puede mejorar el *guidance* de la compañía, que actualmente ubica al crecimiento de la utilidad entre 7% y 8%.** Más que podría, debería, teniendo en cuenta el incremento en la inflación con respecto a lo que se tenía previsto desde el año pasado para este año. Al 1T22, la inflación anual en Colombia se ubicó en 8,53%.
- Aunque no se mencionó nada respecto al acentuado incremento del precio del litio y su efecto sobre el proyecto de almacenamiento en Brasil a realizarse este año, la compañía sí recalcó que se trata de una actividad que también se quiere realizar en Colombia (ya sea para Ecopetrol o para el Sistema Interconectado Nacional).
- Durante abril **ISA CTM (Perú) concretó la recompra del bono internacional por USD 450 MM.** La operación se financió mediante la emisión de USD 500 MM a 16 años con una tasa de interés de 5,2% y un *bid/cover* de 6,4x.

### ASG

- ISA lanzó la “Conexión Puma” en Chile, donde la empresa protegerá 20.878 hectáreas de bosque y busca reducir 222.904 toneladas de CO2 de acá a 2030.
- Los premios *Deals of the year 2021* reconocieron al bono verde emitido por ISA Interchile como la mejor operación financiera del año a nivel regional, así como el acuerdo energético más relevante a nivel latinoamericano. Esta operación también fue distinguida por *LatinFinance* como la mejor operación financiera sostenible de 2021.

## 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

### Diego Velásquez

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

### Alejandro Ardila

Analista Renta Variable  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### 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

## Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija  
Nicolos.rodriguez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## 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

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## 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

### Luis Felipe Moreno

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.