

La utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 450 mil millones para el 4T21 (+271,06% T/T y -9,89% A/A), 8,9% menor a nuestra estimación, e inferior al promedio de las expectativas del mercado. Los ingresos de COP 3,1 BN (+7,65% T/T y + 16,31% A/A) fueron 2,2% mayores a nuestra expectativa, mientras que el EBITDA total de COP 1,84 BN (-1,73% T/T y + 18,56% A/A) se ubicó 4,2% por debajo de lo que esperábamos. La utilidad operacional de COP 1,72 BN creció 0,35% y 9,14% a nivel trimestral y anual respectivamente. El ingreso se vio beneficiado por el efecto de la indexación (tasa de cambio e inflación), junto con la entrada de nuevos proyectos en Chile y Perú en 4T21, que se sumaron a la consolidación de negocios realizada en 1T21. **Frente a la utilidad operacional, el resultado neto se vio afectado por un mayor gasto financiero (neto) por concepto de intereses y diferencia en cambio. Calificamos a los resultados del cuarto trimestre como NEGATIVOS.**

### Hechos relevantes

- **Resultado anual y dividendos:** La utilidad anual de COP 1,67 BN disminuyó 19,12% A/A, impactada por las razones ya descritas, junto con el re-perfilamiento de la deuda de INTERCHILE. Ajustando a los resultados por los efectos no recurrentes de 2021 se obtiene una mejora, sin llegar a un crecimiento anual en términos reales. Finalmente, la distribución de utilidades propuesta en el proyecto presentado la semana pasada por la Junta Directiva de ISA es de entre 40% y 50%, ubicando al *dividend yield* en 2,9% (utilizando un payout de 45%), menor a nuestra expectativa, que asumía una mayor exigencia de repartición por parte del controlante indirecto (Minhacienda). Si bien el *yield* resulta bajo frente a nuestra expectativa, destacamos positivamente la disciplina en el manejo de la caja, endeudamiento y estructura de capital.
- **EBITDA:** Durante 2021 se observó una disminución en el EBITDA de construcción, de 25 p.p. en el margen trimestral y 15 p.p. en el margen 12 meses, que incidió negativamente en el margen EBITDA total a partir de 2T21, cerrando 4T21 en 59,48%, y 2021 (12 meses) en 63,80%. El margen EBITDA de construcción en el trimestre fue menor al esperado, pero en la medida en que inicien la construcción de nuevos proyectos, la situación debería revertirse (gráfico 2).
- **No recurrentes –como es costumbre–:** Sin ajustes, la utilidad neta anual disminuyó 19,1% respecto a 2020; ajustando el año 2021 por el manejo de deuda de INTERCHILE y el impuesto de renta en Colombia, la utilidad habría crecido 1,4% A/A; si se ajustan los efectos contables provenientes de la operación en Brasil en 2020, el crecimiento anual de las utilidades habría superado el 11% A/A (información suministrada durante la teleconferencia). En adelante, dentro de los efectos no recurrentes podrían incluirse la prolongación de procesos inflacionarios en la región (y de depreciación en las monedas locales), así como la venta de INTERNEXA.

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	ISA				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.654	2.867	3.086	7,6%	16,3%
EBITDA	1.548	1.868	1.836	-1,7%	18,6%
Utilidad Neta	500	121	450	271,1%	-9,9%
Margen EBITDA	58,3%	65,2%	59,5%	-568 pbs	113 pbs
Margen Neto	18,8%	4,2%	14,6%	1.036 pbs	-424 pbs

Fuente: EEFF ISA. Construcción: Casa de Bolsa SCB

28 de febrero de 2022

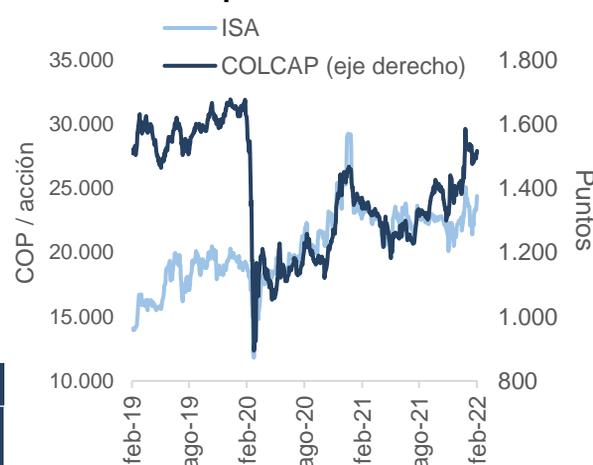


### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	26,8
Último Precio	24.170
YTD (%)	+7,9%
Dvd. Yld. 2022*	3,2%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	10,2%

### Gráfica 1. Desempeño bursátil ISA e índice Colcap



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

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

- **Avance tecnológico:** Destacamos el inicio del primer proyecto de almacenamiento de energía en baterías a gran escala en Brasil (ISA – CTEEP) para abastecer la costa sur de Sao Paulo, con una inversión autorizada de USD 26 mm, y con terminación de la construcción esperada a finales de 2022. Se trata de un sistema de respaldo temporal, que permite incrementar el suministro sin incrementar la capacidad, estabilizar voltajes, regular frecuencias, etc. Además del know-how para aplicar en otras geografías (como Colombia), en nuestra opinión es un paso adelante en la dirección de las redes inteligentes, así como en el desarrollo de tecnologías de almacenamiento requeridas para que la generación eléctrica renovable no convencional pueda dar respaldo.

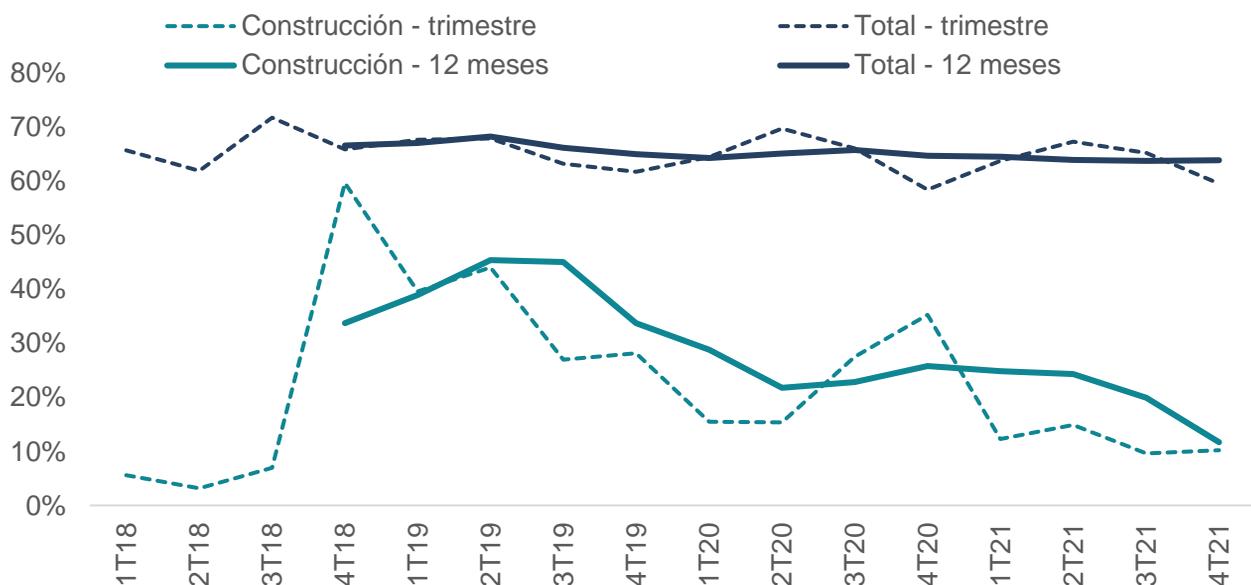
### Puntos Destacados de la Conferencia

- Más del 80% del Capex de COP 12,7 BN para los siguientes cinco años se destinará al sector energético. El Capex de 2022 a 2026 es levemente superior al anterior (de 2021 a 2025). Según la empresa, ha identificado oportunidades de inversión en la región este año por aproximadamente la mitad del presupuesto total de cinco años.
- La compañía aún no menciona oportunidades específicas en EE.UU. Hasta ahora, se menciona el desarrollo de una consultoría sobre el transporte eléctrico en EE.UU. por parte de McKinsey, junto con el hecho de estar en la fase de definición de objetivos y escogencia de mejores opciones. La compañía mantiene la expectativa de apalancar su entrada a EE.UU. con la presencia que tiene Ecopetrol en dicho país.

### Resaltamos los siguientes logros ambientales, sociales y de gobierno corporativo:

- ISA fue incluida en el Dow Jones Sustainability Index por séptimo años consecutivo. Asimismo, fue incluida en el Índice Dow Jones de Sostenibilidad MILA por quinto año consecutivo.
- ISA y varias de sus filiales obtuvieron el “Sello de Equidad Laboral EQUIPARES” en nivel Plata, otorgado por el Ministerio de Trabajo y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo en Colombia, por el nivel de participación femenina logrado en estas empresas. Asimismo, ISA fue galardonada con los premios Bóscares, entregado por la World Wide Fund For Nature Colombia, Acción Climática y Reforestamos, debido a prácticas e iniciativas en el cuidado de bosques.

**Gráfica 2. EBITDA Construcción y total**



Fuente: ISA. Construcción: Corficolombiana.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@casadebolsa.com.co  
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

### Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija  
Nicolas.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

## 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.