

**Calificamos a los resultados 1T21 como NEUTRALES.** La utilidad neta de COP 5,1 BN creció 34,2% A/A (-21,4% T/T), El EBITDA de COP 1,5 BN fue inferior a nuestra expectativa de COP 1,8 BN en 19%, si bien la evolución anual fue muy favorable, con un crecimiento de 14,4% (-21,4% trimestral), y un margen EBITDA total de 63,8% y sin construcción de 71,4%, en línea con lo que lo obtenido durante 2020. Los ingresos trimestrales crecieron 14,3% A/A, tal como el EBITDA y se ubicaron en COP 2,4 BN. Destacamos el efecto de la entrada en operación de proyectos eléctricos en varios países, la consolidación de Orazul Perú (desde 3T20), Ruta Costera (desde 4T20) y PBTE Brasil (desde marzo del presente año). Adicionalmente, los ingresos del segmento de transmisión se beneficiaron del comportamiento de la inflación en Brasil. El crecimiento de 6,4% anual en la deuda consolidada ubicó a los indicadores de Deuda/EBITDA y Deuda neta/EBITDA en 3,8x y 3,2x, niveles que le permitirán a la compañía continuar creciendo.

7 de mayo de 2021

### Hechos relevantes

- Tendencia:** Los resultados de la compañía mantienen una tendencia positiva, en ocasiones por el crecimiento orgánico, y en otras ocasiones, como en 1T21, soportados por el crecimiento inorgánico. Frente al año anterior, los resultados de ISA para 1T21 presentan crecimientos importantes (más de dos dígitos). Ahora bien, la base de comparación de 1T20 es relativamente baja en EBITDA y utilidad neta (tomando los resultados trimestrales de los últimos años). Frente al consenso de los analistas, las ventas, el EBITDA y la utilidad fueron inferiores. Por otro lado, el crecimiento trimestral luce muy mal, pero 4T20 no es comparable debido a efectos contables relacionados con la operación en Brasil (reconocimiento del margen de construcción y el cambio en el WACC regulatorio). Frente a 3T20 la evolución de los resultados luce mejor. Ahora bien, independientemente de lo anterior, la evolución de los márgenes EBITDA sin construcción, EBITDA total y neto, es positiva tanto a nivel trimestral como anual.

- CTEEP:** Dada la importancia de Brasil como fuente de crecimiento para ISA, detallamos brevemente lo acontecido con CTEEP. El EBITDA de 1T21 llegó a BRL 698 MM, levemente por debajo del consenso de los analistas. La decisión de reperfilamiento de ANEEL no debería tener impactos económicos sobre CTEEP, específicamente en los dividendos a repartir, dada la estructura de capital de la compañía, con bajo nivel de endeudamiento. La compañía está evaluando su participación en las subastas de transmisión de este año, y cuenta con el *upside* de un resultado positivo de la disputa SEFAZ en curso. Destacamos la adquisición deciente de PBTE, dado que opera una línea de transmisión que conecta a dos de las subestaciones de ISA CTEEP. Por otro lado, destacamos el anuncio de desinversión de Cemig en Taesa, donde ISA podría ejercer derechos preferentes (participa actualmente del 26% de acciones con derecho a voto).

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	ISA				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	2.070	3.027	2.365	14%	-22%
EBITDA	1.319	1.921	1.508	14%	-21%
Utilidad Neta	379	647	508	34%	-21%
Margen EBITDA	43,5%	63,4%	63,7%	20 p.p	0,3 p.p
Margen Neto	12,5%	21,3%	21,7%	8,9 p.p	0,1 p.p

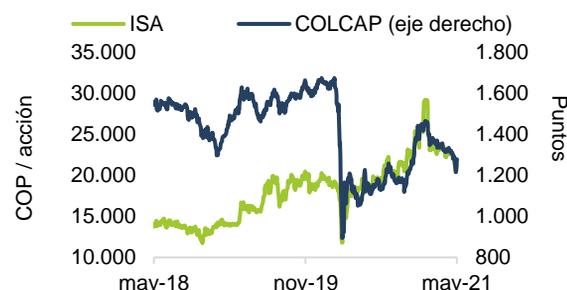


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	En revisión
Market Cap (BN)	23,5
Ultimo Precio	21.240
YTD (%)	- 17,4%

### 1. Desempeño bursátil ISA



### 2. Desempeño bursátil CTEEP



**Andrés Duarte Pérez**

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

### Puntos Destacados de la Conferencia

- Actualmente transmisión representa aproximadamente 80% de los ingresos y vías entre 15% y 18%; la compañía busca crecer la participación relativa de vías durante los siguientes años.
- La venta de Internexa (entre 2% y 5% de los ingresos) debería terminar este año. Dicha venta debe cursar el proceso de la ley 226. El siguiente nivel para dicha empresa se basa en la tecnología 5G, para lo que se requiere un plan de inversiones muy importante.
- Actualmente hay 24 proyectos eléctricos en ejecución, junto con siete proyectos viales. A nivel de concesiones viales, hay 14 proyectos entre nuevos y re-licitaciones. ISA está participando actualmente en la licitación de la Malla vial del Valle.
- La junta directiva autorizó la colocación de USD 400 MM, junto con la sustitución de la deuda actual (interna y externa).
- Buena parte de la teleconferencia se dedicó al plan estratégico a 2030; se tienen previstos cortes de seguimiento en 2022 y 2026,
- De acuerdo con ISA, la posibilidad de dar respaldo a través de tecnologías de almacenamiento eléctrico para generación renovable no convencional, ya se está dando a nivel mundial, y su desarrollo en la región se hará conjuntamente con las agencias regulatorias de los países en donde tiene presencia. De hecho, la posibilidad de darle flexibilidad al sistema a través de la instalación de baterías a lo largo de la red (no solamente en los puntos donde hay proyectos de generación no convencional) es una de las líneas de crecimiento de ISA.

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

- Medalla de bronce del Sustainability Yearbook 2021
- Firma de dos alianzas con empresas de energía a través de MinMInas y MinAmbiente para lograr que el sector sea Carbono Neutro a 2050. → ISA ya lo es.
- Lanzamiento junto con la Fundación BARCO y el PNUD del programa Conexiones para el Desarrollo, que busca fortalecer las capacidades educativas, comunitarias e institucionales en Colombia.
- Firma de convenio con el pueblo Kogui para proteger 480 mil hectáreas en la Sierra Nevada.

**Dirección de Estrategia y Producto****Juan David Ballén**

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

**Luis Felipe Sanchez Sanabria**

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

**Daniel Numpaque**

Analista Junior Renta Fija  
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

**Omar Suarez**

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

**Sergio Segura**

Analista Junior Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

**Jose Medina**

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

**Gerencias Regionales****David Sierra**

Gerente Regional Centro  
david.sierra@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

**Mauricio Rodas Lopez**

Gerente Regional Medellín  
mauricio.rodas@corficolombiana.com  
Tel: 319 7600 Ext. 4220

**Jorge Andres Figueroa Oviedo**

Gerente Regional Occidente  
jfigueroa@casadebolsa.com.co  
Tel: 898 0600 Ext. 27787

**Viviana Patricia Escaf Raad**

Gerente Regional Norte  
viviana.escaf@casadebolsa.com.co  
Tel: 368 1000 Ext. 5600

**Ana Milena Arenas**

Gerente Regional Oriente  
ana.arenas@fiducorcolombiana.com  
Tel: 642 4444 Ext. 5503

**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.