ISA | Entrega de Notas 3T21

Impuestos y endeudamiento reducen utilidad

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

La utilidad neta de ISA se ubicó en COP 121 mil MM en 3T21 (-78,6% A/A), 78,7% menor a nuestra estimación de COP 570 mil MM; los ingresos operacionales crecieron 7,1% A/A (+0,8% T/T), ubicándose 10,7% por debajo de nuestras expectativas; mientras el EBITDA superó nuestra estimación en 11,2%, con un crecimiento anual de 5,8% (-2,3% T/T). Las desviaciones frente a las estimaciones del mercado fueron similares. El desempeño del ingreso y el EBITDA evidencian la evolución positiva y estable propia de una empresa que participa de los sectores de *utilities* e infraestructura, bien manejada y diversificada a nivel regional. **En términos generales, la operación sigue bien, aunque debemos recortar nuestra estimación de dividendos, por lo que calificamos como NEUTRALES los resultados 3T21.**

Hechos relevantes

- **Operación y rentabilidad:** La operación se vio beneficiada por mayores ingresos de remuneración de nuevas carreteras en Colombia, concesiones de transmisión eléctrica en Brasil y Colombia, junto con la consolidación de Orazul (Perú) y BPTE (Brasil) en el sector eléctrico. La rentabilidad de ISA se mantiene elevada, incluyendo efectos no recurrentes, el ROE se ubicó en 12,3%, sin incluirlos, el ROE habría superado 16%.

- **Endeudamiento e impuestos:** La utilidad neta se vio afectada negativamente en cerca de COP 450 mil MM, por el reperfilamiento de la deuda en Interchile, y en menor medida por el ajuste impositivo relacionado con la reforma tributaria en Colombia, que aplica a partir del próximo año. Los costos asociados al reperfilamiento impactaron en cerca de COP 300 mil MM la utilidad neta del periodo. La razón Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 3,1x, manteniéndose en un nivel adecuado a la composición de negocios de la compañía. Por otro lado, el incremento en la tasa de impuesto de renta regulatorio en Colombia del 30% al 35% implicó un ajuste no recurrente sobre la contabilización del impuesto diferido, impactando negativamente al resultado del periodo en COP 146 mil MM.

- **Proyectos futuros y dividendos:** Para 4T21 la entrada de nuevos proyectos no será determinante; únicamente se espera la entrada de la Unidad Funcional 6 de la Concesión Costera en Colombia, toda vez que la compañía solicitó la postergación de la entrada en operación del Enlace nueva Mantaro - Yanango y Carapongo en Perú y Ampliación SE Maitencillo y Pan de Azúcar en Chile. Por su parte, la disminución de los dividendos esperados por los efectos no recurrentes podría superar el 15% (alrededor de COP 230 mil MM asumiendo un payout del 50%), afectando el *dividend yield* en cerca de 1%.

- **Variables macro:** Las variables sobre las que se indexan los ingresos de transmisión eléctrica y concesiones viables han tenido un efecto positivo sobre el desempeño operacional de la firma, lo cual incrementa la atención que se le debe dar a la versión definitiva de los ajustes planteados por la Resolución CREG 160 en Colombia, en lo que tiene que ver con la moneda con la cual se remunera la transmisión eléctrica. En Colombia, el 55% de los ingresos de ISA vienen de activos "viejos" (ISA, Transelca e Intercolombia) sujetos a estos cambios regulatorios.

5 de noviembre de 2021

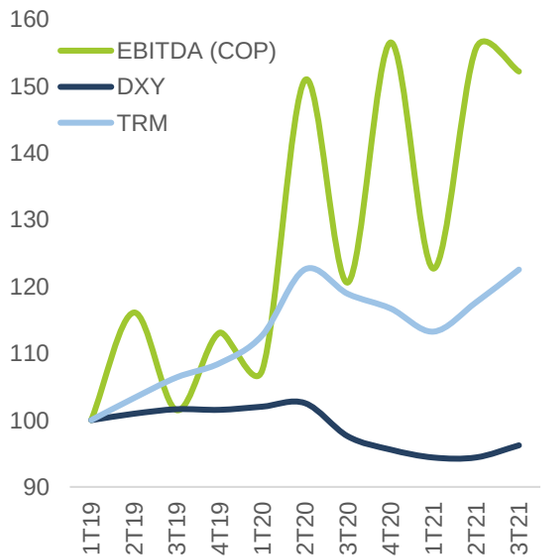
isa

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**22.500**
Recomendación	**Mantener**
Market Cap (BN)	25,2
Ultimo Precio	22.760
YTD (%)	- 11,4%

EBITDA y tasa de cambio normalizado (base 100 = 1T19)



Fuente: Eikon, BanRep e ISA. Cálculos: Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

ISA					
Cifras en COP mil MM	3T20 (reexp)	2T21 (reexp)	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos de construcción	**653**	**545**	**537**	**-1,5%**	**-17,9%**
Ingresos de operación	**2.023**	**2.298**	**2.330**	**1,4%**	**15,2%**
Costos de Construcción	474	464	485	4,6%	2,4%
AOM	437	468	514	9,8%	17,7%
EBITDA	**1.766**	**1.911**	**1.868**	**-2,3%**	**5,8%**
Utilidad operacional	1.614	1.780	1.716	-3,6%	6,3%
Utilidad antes de impuestos	1.320	1.335	867	-35,1%	-34,4%
Utilidad neta consolidada	**980**	**1.004**	**514**	**-48,8%**	**-47,5%**
Utilidad neta sin minoritarios	566	586	121	-79,3%	-78,6%

Fuente: EE.FF. ISA
Cálculos: Corficolombiana

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

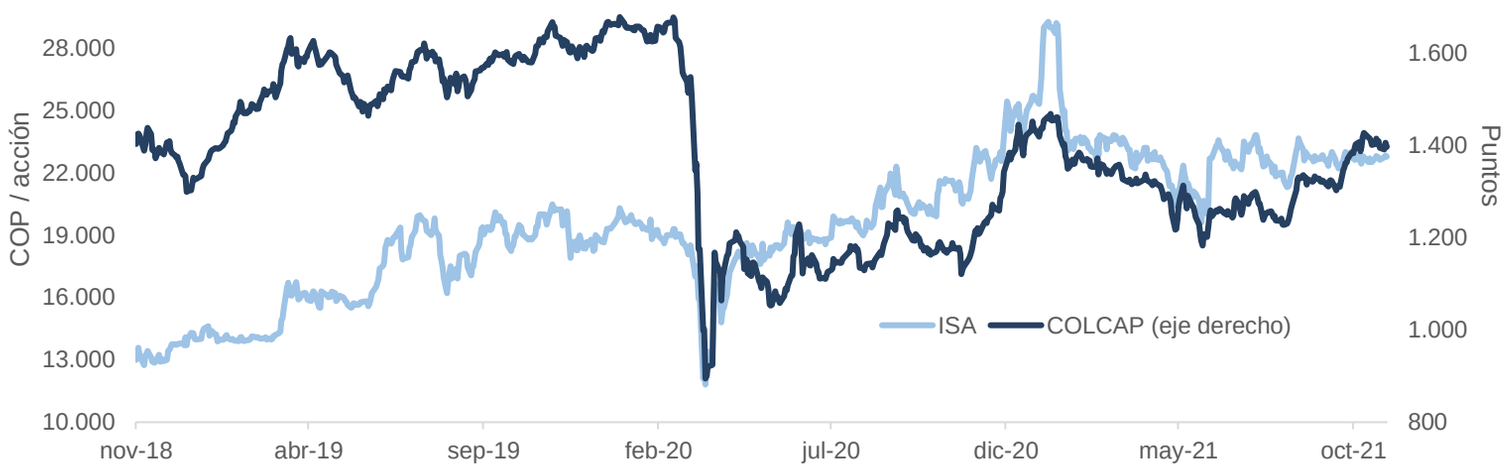
Puntos Destacados de la Conferencia

- Buena parte de la teleconferencia se dedicó a exponer el proceso de transformación tecnológico de la compañía. Asimismo, se reconoció la labor del Presidente saliente Bernardo Vargas.
- La toma de control por parte de Ecopetrol puede implicar un retraso en la venta de Internexa. Por su parte, se mantiene la incertidumbre respecto a la expansión de ISA en Brasil a partir de la desinversión de CEMIG en Taesa.
- En nuestra opinión, la importancia del negocio de concesiones viales para ISA en la actualidad, junto con las oportunidades de crecimiento futuro, minimizan la probabilidad de una escisión por parte del controlante (Ecopetrol), independientemente correspondería a las líneas de negocio esperadas de una holding energética.

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

- ISA INTERCHILE emitió su primer bono verde estructurado el 26 de julio bajo la modalidad 144A/Reg. S, por un monto de USD 1.200 MM a un plazo de 35 años y un cupón de 4,5%.
- El ranking de Institutional Investor ubicó a ISA como la empresa más honorable del país.
- La empresa obtuvo cuatro premios Andesco de sostenibilidad.

Gráfica 2. Desempeño bursátil ISA vs. Índice Colcap



Fuente: BVC, Construcción: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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
maria.pulido@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

Maria José Ochoa
Practicante Renta Fija
maria.ochoa@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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA