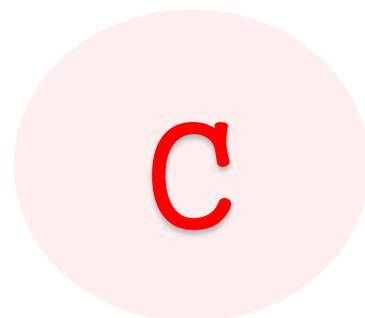


**ISA publicó débiles resultados corporativos en el 4T17.** Los ingresos operacionales del 4T17 registraron una disminución del 7,6% A/A, debido a menores ingresos por Transporte de Energía (-8,4% A/A) dado el efecto por conversión del real brasilero al peso colombiano. Este mismo efecto se presentó en el margen EBITDA, el cual registró una disminución de 5% A/A. Excluyendo los efectos cambiarios, este mostró una variación del 1,8% A/A, jalonado por Brasil y Colombia. Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en COP 252 mil MM en el 4T17 (+6,5% A/A), asociado a la emisión de bonos y adquisición de préstamos en Colombia y Brasil para la compra del 75% de IENNE, el 14,88% de TAESA, sumado al aporte de USD 147 millones en ATP. Consideramos que es importante monitorear los riesgos regulatorios en Brasil y Colombia, los cuales pueden tener un impacto material y esperamos que la compañía continúe activa en la región en el 2018, con la entrada en operación y adjudicación de nuevos proyectos.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

28 de febrero de 2018

### HECHOS RELEVANTES

• **Efecto Cambiario juega una mala pasada:** Los ingresos operacionales del 4T17 registraron una disminución del 7,6% A/A, explicado por menores ingresos de Transporte de Energía (-8,4% A/A), en medio del efecto por conversión del real brasilero al peso colombiano. Al excluir estos efectos, los ingresos en Brasil aumentaron 5,9% A/A impulsados por el comportamiento de ISA CTEEP tras la entrada en operación de mejoras y refuerzos, sumado a un mayor rendimiento financiero de las concesiones en este país. De igual manera, nuevos proyectos en operación en Chile y Perú aportaron positivamente. Respecto al rubro de Concesiones Viales, sus ingresos se redujeron 9,4% A/A al excluir los ingresos por construcción, lo cual está relacionado con el incremento del tráfico en las concesiones (que acelera la disminución de la cuenta por cobrar al Estado), generando menor rendimiento financiero sobre esta cuenta.

• **Margen EBITDA, estable al excluir fluctuaciones de monedas:** Para el 4T17, los costos y gastos operacionales registraron una variación del -11,3% A/A, explicado principalmente por un decrecimiento del 15,1% A/A en Transporte de Energía, debido a menores servicios de construcción en Perú y Chile, junto a una reducción en los gastos de mantenimiento e impuesto de industria y comercio en Colombia. Lo anterior estuvo contrarrestado por el aumento del 14% A/A en los costos de Concesiones Viales, debido a mayores costos por conservación y mantenimiento en Ruta del Maule (Chile), los cuales son reconocidos por el Ministerio de Obras Públicas de este país. En medio de lo anterior, el margen EBITDA presentó una disminución de 5% A/A dados los efectos por conversión del real brasilero a pesos colombianos. Excluyendo este efecto, el margen registró variación del 1,8% A/A, jalonado por un mejor rendimiento financiero de las concesiones en Brasil y menores costos y gastos en Colombia, sumado a los proyectos que entraron en operación.

Información de la especie	
<b>Precio Objetivo (COP)</b>	<b>14,300</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Neutral</b>
Cap. Mcdto (COP bn)	15.26
Último Precio (COP)	13,780
% Precio YTD	-2.96%
Dividend Yield	1.80%
Participación Colcap	6.23%



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

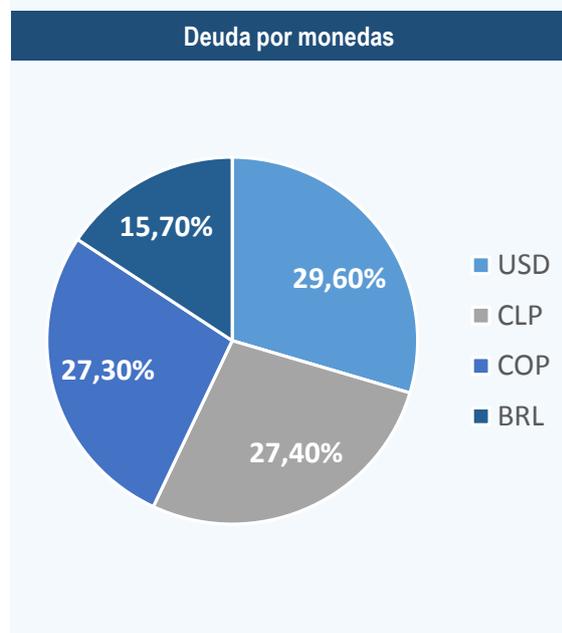
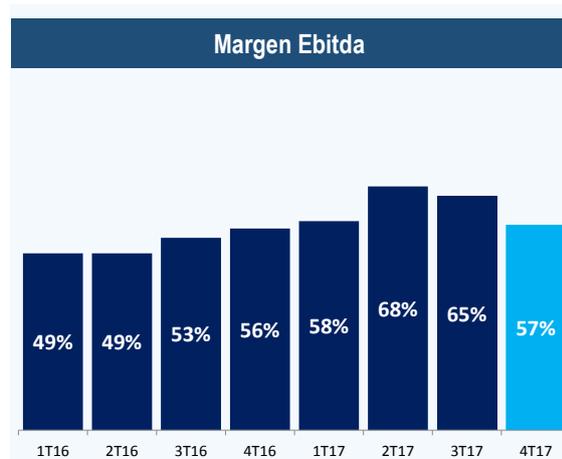
**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Acciones

• **Endeudándose para crecer:** Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en COP 252 mil MM en el 4T17 (+6,5% A/A), lo cual estuvo asociado con la emisión de bonos y adquisición de préstamos en Colombia y Brasil para la compra del 75% de IENNE y el 14,88% de TAESA (cuyo margen EBITDA es cercano al 90%), sumado al aporte de USD 147 millones en ATP. De igual manera, incluye la financiación de los proyectos en ejecución en Brasil, Colombia, Chile y Perú. De esta manera, el nivel de Deuda / EBITDA finalizó en 4,3x frente al 3,9x del año anterior, aunque el nivel de cobertura de la deuda (EBITDA / Intereses operación) cerró en 4,5x (vs 3,7x del 2016). A futuro, la compañía considera que las inversiones actuales tienen una capacidad de ingresos regulados, con una generación de caja que permitirá un desapalancamiento adecuado.

• **ISA se mostró inquieta en el 2017:** Durante el 4T17 y acorde a la naturaleza del negocio de ISA, se realizaron inversiones significativas en la región. En Colombia, se realizaron inversiones por COP 799 mil MM en los proyectos en construcción, junto a aportes por COP 445 mil MM en ATP Tower Holdings LLC, para la adquisición de Torres Unidas, consolidando a ATP como uno de los principales operadores de torres de la región andina. En Perú, las inversiones por COP 683 mil millones se concentraron en los proyectos que entraron en operación y en proyectos en construcción. En general, en el año 2017 el Capex se situó en COP 3.8 BN y estuvo enfocado principalmente en Colombia (51%) y Chile (23,9%), siendo el más alto en su historia. Esperamos que la compañía continúe activa en la región en el 2018, con la entrada en operación y adjudicación de nuevos proyectos.

• **Nos mantenemos atentos a posibles riesgos regulatorios:** Nos parece importante continuar monitoreando los temas regulatorios en Brasil y Colombia. Teniendo en cuenta el favorable entorno de reducción de tasas de interés en Brasil, consideramos que es probable que el regulador realice un ajuste al WACC regulatorio ( tasa a la que se remuneraran los proyectos de transmisión en dicho país), tal como sucedió en el negocio de distribución, lo cual podría tener un impacto en los estados financieros de la compañía. Por el lado de Colombia, es importante monitorear los posibles cambios regulatorios y sus efectos respectivos.



ISA						
Cifras en COP Millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T	
Ingreso operacionales	1.667	1.804	1.858	● -8%	● -10%	
Utilidad Operacional	779	843	1.114	● -8%	● -30%	
Utilidad Neta	269	171	317	● 57%	● -15%	
EBITDA	956	1.007	1.208	● -5%	● -21%	
Margen Operacional	47%	47%	60%	● 0 pbs	● -1323 pbs	
Margen Neto	16%	9%	17%	● 666 pbs	● -92 pbs	
Margen Ebitda	57%	56%	65%	● 153 pbs	● -767 pbs	

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

[alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director de Investigaciones

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

[Angela.pinzon@casadebolsa.com.co](mailto:Angela.pinzon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

[lina.cuellar@casadebolsa.com.co](mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

[Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Raúl Moreno

Practicante

[raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandra.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial

[i.cepeda@casadebolsa.com.co](mailto:i.cepeda@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

[ricardo.herrera@casadebolsa.com.co](mailto:ricardo.herrera@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

[gmagdalena@casadebolsa.com.co](mailto:gmagdalena@casadebolsa.com.co)

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Adda Padilla

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto:adda.padilla@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## Inversiones

### Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

[ccastro@casadebolsa.com.co](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

### Diana Serna

Gerente APTs

[diana.serna@casadebolsa.com.co](mailto:diana.serna@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

### Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

[oscar.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:oscar.lopez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

### Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto:andres.angarita@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

#### 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. 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.