

ISA publicó resultados financieros **NEUTRALES** en el 1T18. La diversificación geográfica favoreció los ingresos de la compañía dada la entrada en operación de nuevos proyectos en Chile, Perú y Colombia. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en el 65,5% y el margen neto llegó al 18,2% (+300 pbs A/A), donde pese a que la utilidad neta reflejó la dinámica de nuevos proyectos, eventos extraordinarios relacionados con la incorporación de los resultados de TAESA, la adquisición del 75% de IENNE y una recuperación de impuestos en Colombia y Brasil fueron relevantes en los resultados. El nivel de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 3,4x, lo cual le daría espacio adicional a la compañía para futuras inversiones. Por último, es importante monitorear los riesgos regulatorios en Brasil y Colombia y su posible impacto en el segmento de transporte de energía. Incrementamos nuestro **Precio Objetivo desde COP 14.300 a COP 15.000 dada nuestra perspectiva positiva con la entrada en operación de nuevos proyectos y la buena dinámica operacional.**



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

HECHOS RELEVANTES

• Pese a ingresos estables, eventos extraordinarios favorecen resultados:

En el 1T18 la entrada en operación de nuevos proyectos en Chile, Perú y Colombia permitieron una variación positiva en los ingresos del 3,6% A/A, en medio de la diversificación en la fuente de ingresos de ISA. Por país, la única contracción anual se presentó en Brasil (-2% A/A excl. Construcción). A su vez, por segmento se debe tener en cuenta la participación del 75% del Transporte de Energía en los ingresos, viéndose favorecidos por la adquisición del 75% de IENNE en Brasil a través de ISA CTEEP en Sept 2017, junto a mayores rendimientos por concesiones en ese país e ingresos extraordinarios de COP 61 mil MM por devolución del impuesto al Patrimonio en Colombia. Por su parte, los costos y gastos operacionales variaron un -4,4% A/A (+5,5% excl. construcción), donde al tomar la segunda medida, esta estuvo relacionada en su mayoría con las Concesiones Viales (+22,8% A/A) por mayores costos de mantenimiento, junto a la devaluación del peso colombiano frente al peso chileno. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 65,5% y el margen neto llegó al 18,2% (+300 pbs A/A) considerando la mencionada entrada de nuevos proyectos en diferentes latitudes, la incorporación de los resultados de TAESA, la adquisición de IENNE y la recuperación de impuestos en Colombia y Brasil.

• Posibles cambios regulatorios en la agenda: Dado que la mayoría de los ingresos de ISA provienen de negocios regulados, la compañía esta expuesta a riesgos regulatorios. En Colombia estamos atentos al cambio regulatorio en Transmisión de Energía. En este mismo segmento, en Brasil el ente regulador realizaría una revisión tarifaria, sobre la cual no hay una fecha definitiva ni estimaciones de su impacto, aunque ISA informa que cuando esto se dio con el segmento de Distribución, la revisión tarifaria fue levemente mejor a lo estimado. En ambos casos la compañía menciona que ha estado en comunicaciones con los entes regulatorios.

10 de mayo de 2018

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	15.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	15,60
Último Precio (COP)	14.080
% Precio YTD	-0,85%
Participación Colcap	6,31%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

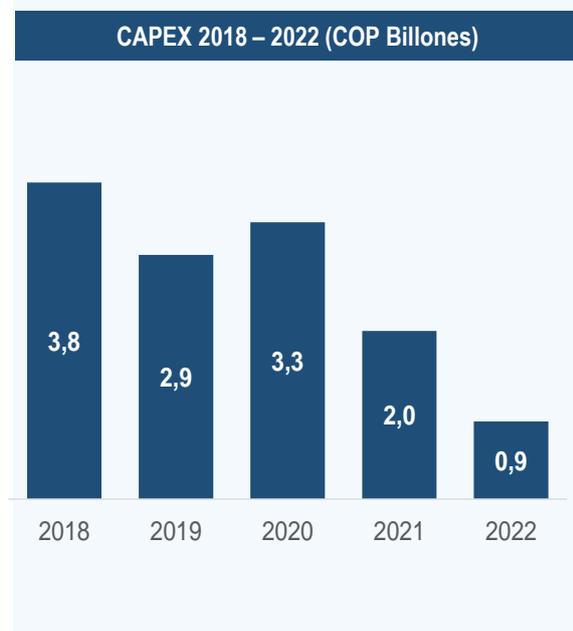
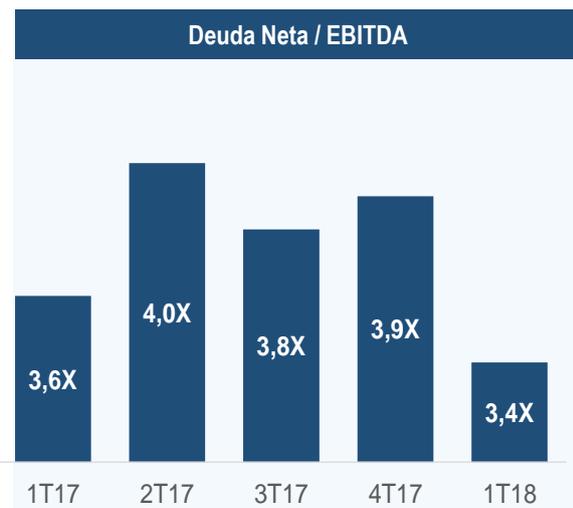
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Con posibilidades de apalancamiento adicional:** La deuda financiera mostró estabilidad frente al cierre del 2017, ubicándose en COP 15 BN, donde el nivel de Deuda Neta / EBITDA llegó a 3,4x para el 1T18, mostrando reducciones tanto anuales como trimestrales, con lo cual la compañía tendría espacio adicional para crecimiento orgánico o inorgánico. Pese a que la compañía no informa sobre un objetivo de este indicador, menciona que un nivel cercano a 4,5x podría ser aceptable. Respecto a la exposición por monedas, al cierre del 1T18 sobresale que el 31% de la deuda esta denominada en dólares, seguido del 28% en pesos colombianos, donde el 92% del total de la deuda esta concentrada en el largo plazo.

• **Mayor CAPEX se ejecutaría a finales del año:** Dentro del plan del CAPEX para el periodo 2018 - 2022 por COP 12,9 billones (BN), la compañía proyecta que el 29% se ejecute en el 2018 (COP 3,8 BN), donde al 1T18 se ha invertido solo el 18%, siendo este un comportamiento normal según la compañía, pues la mayor dinámica se espera sea ejecutada en la parte final del año. Es importante mencionar que el CAPEX que se ejecutará hasta el 2022 estará concentrado en Energía (70,8%), seguidos de Vías con el 22,1%.

• **Atentos a futuras oportunidades:** ISA informa que estará atento a nuevas subastas en Brasil que se abrirían en el 2S18, en las cuales podrían participar de la mano de TAESA o solamente a través de ISA CTEEP, dependiendo de las condiciones de cada proyecto y la rentabilidad estimada. De igual manera, actualmente las inversiones comprometidas hasta el 2023 permiten que la compañía pueda esperar oportunidades adecuadas en las distintas líneas de negocio. Consideramos que en la medida en que se abran nuevas opciones de negocio, ISA mantendrá su estrategia de crecimiento con una participación activa en la licitación de proyectos de transmisión de energía y de infraestructura. Por último, nos parece importante recordar que ISA CTEEP comenzó a recibir desde el 2017 la compensación por la renovación anticipada de la concesión que tenían en Brasil en el año 2012, cuyos pagos compensatorios se prevén se extiendan hasta 2025.



ISA						
Cifras en COP Miles de Millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T	
Ingreso operacionales	1.631	1.574	1.667	4%	-2%	
Utilidad Operacional	937	857	779	9%	20%	
Utilidad Neta	298	240	269	24%	11%	
EBITDA	1.068	953	956	12%	12%	
Margen Operacional	57%	54%	47%	300 pbs	1072 pbs	
Margen Neto	18%	15%	16%	302 pbs	213 pbs	
Margen Ebitda	65%	61%	57%	493 pbs	813 pbs	

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.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
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

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

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalenam@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
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
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
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. 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 (aron) 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.