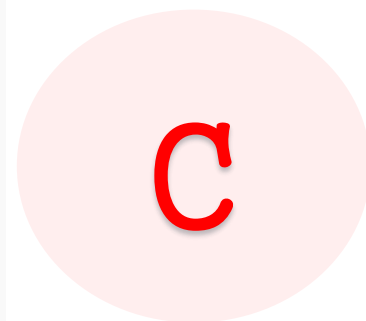


ISA publicó resultados financieros **NEGATIVOS** en el 2T18. En medio de una mayor volatilidad en las monedas de los países donde la compañía tiene presencia, los ingresos mostraron contracciones anuales del 1,9%, lo cual a su vez afectó el margen EBITDA y el neto, ubicándolos en el 62% y 15% respectivamente. Este último estuvo a su vez impactado por mayores gastos financieros, en línea con el plan de inversiones de la compañía, el cual se ubica en cerca de COP 3,5 billones para el 2018 y en COP 14 billones para el periodo 2018 – 2022. El nivel de Deuda Neta / EBITDA fue de 3,1x, lo cual le daría a la compañía espacio adicional para futuras inversiones. Por último, es importante monitorear los resultados de las elecciones presidenciales en Brasil y potenciales cambios regulatorios en el sector energético que se deriven de las mismas. Adicionalmente, estaremos atentos a la evolución de los nuevos proyectos ganados en Colombia, como lo son las subestaciones en Sogamoso y Ocaña, junto a proyectos de transmisión en Brasil, mediante ISA CTEEP.



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

HECHOS RELEVANTES

• **Efectos cambiarios afectan los ingresos:** En el 2T18 la volatilidad de la tasa de cambio repercutió en los ingresos operacionales (-1,9% A/A). Cabe mencionar que para fines comparativos, dentro del análisis no se tiene en cuenta el ajuste del valor de la RBSE en Brasil. Por segmentos, teniendo en cuenta el efecto cambiario, sobresale una leve disminución en el segmento de transporte de energía (-1,4% A/A) pese a mayores ingresos por proyectos en operación en Chile, Perú y Brasil. Dicho comportamiento estuvo compensado parcialmente por un aumento del 9,7% A/A en las concesiones viales dados los ingresos por servicios de mantenimiento. Por su parte, el incremento en los costos y gastos operacionales (+6,8% A/A), estuvo jalonados por la fuerte variación en las concesiones viales (+82% A/A), relacionadas principalmente con mayores costos de conservación y mantenimiento. En línea con lo anterior, el margen EBITDA se contrajo hasta el 62%, afectado principalmente por la conversión de las monedas. Por su parte, una variación positiva en los gastos financieros relacionados con un aumento en el endeudamiento, cuyos recursos han sido utilizados principalmente en el plan de inversiones de la compañía, afectaron la utilidad neta y llevaron al margen neto a decrecer hasta un 15%.

• **Capex en ascenso:** Dentro de los proyectos de inversión, ISA espera invertir cerca de COP 3,5 billones (BN) en el 2018, enfocados principalmente en Colombia y Chile, países donde se esperan mantener inversiones significativas en transporte de energía, el cual concentra el 92% de las inversiones para este año. Cabe mencionar que, en medio de los altos niveles de inversión para el periodo 2018 – 2022 (más de COP 14 billones), la compañía espera cerrar el 2018 con una utilidad neta de COP 1,1 billones, por debajo de los COP 1,4 billones del 2017. Dicho Capex está relativamente diversificado entre los cuatro países donde tiene presencia la compañía y se enfoca fuertemente en el segmento de Energía (76,3% del total).

14 de agosto de 2018

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	15.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcd (COP bn)	15,22
Último Precio (COP)	13.740
% Precio YTD	-2,31%
Participación Colcap	6,27%



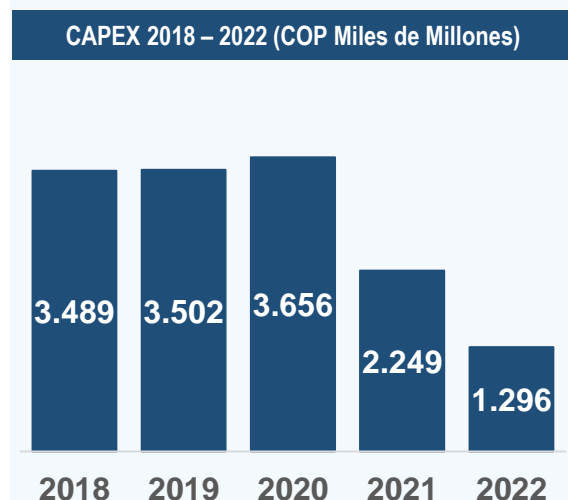
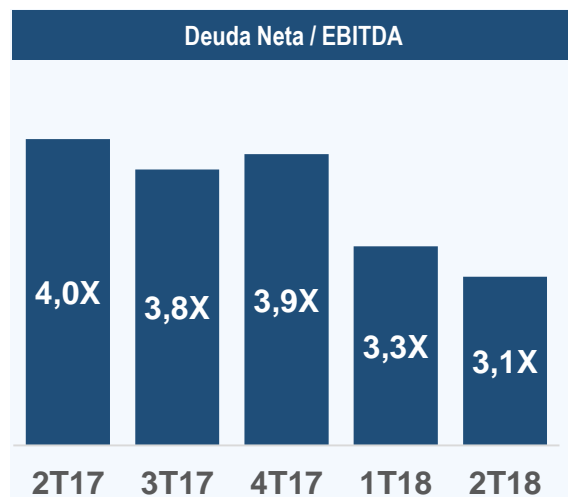
Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

• **Efecto cambiario favorece endeudamiento:** Pese a un incremento en el nivel de endeudamiento en Chile, Brasil y Perú, dada la mayor inversión para el 2018, la amortización de deuda en las concesiones viales y en ISA Capital do Brasil, junto a los efectos de conversión cambiaria, permitieron que el saldo de la deuda se redujera y que el nivel de apalancamiento, medido a través del indicador Deuda Neta / EBITDA, mantuviera un comportamiento a la baja.

• **Atentos a mayor apetito por Brasil:** En medio de las llamativas rentabilidades que han ofrecido los proyectos del sector de energía en Brasil en los últimos años, con el objetivo de atraer inversión y retomar la confianza inversionista por parte del Gobierno brasileño, ISA se ha convertido en un jugador activo en dicho país. Sin embargo, otras empresas del sector, atraídos por las llamativas rentabilidades, han empezado a incursionar en los procesos licitatorios, donde el número de participantes en algunas licitaciones ha pasado de 15 en 2016 a cerca de 60 en el último año. De esta manera, los procesos han pasado de tener descuentos sobre el precio base entre 4% - 11% a cerca del 55% para algunos de ellos. Es así como, la entrada de compañías de India y China ha generado una mayor competitividad en la adjudicación de proyectos. Al respecto ISA ha comentado que seguirán con su estrategia de tener crecimiento con rentabilidad.

• **Expectativas siguen firmes:** Consideramos que la compañía seguirá atenta a nuevas subastas en Brasil que pueden abrirse en 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. Adicionalmente, 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, aunque la mayor competencia en Brasil podría reflejarse en la dinámica futura del segmento de transmisión de energía. Estaremos atentos a las elecciones presidenciales en Brasil y si estas pueden generar ruido sobre la regulación de energía. De igual manera, seguiremos pendientes a la posibilidad que la compañía realice inversiones adicionales dados los bajos niveles de apalancamiento.



ISA					
Cifras en COP Miles de Millones	2T18	2T17*	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	1.528	1.558	1.631	● -2%	● -6%
Costos de ventas y operación	767	718	580	● 7%	● 32%
Utilidad Operacional	821	861	937	● -5%	● -12%
Utilidad Neta	232	278	298	● -17%	● -22%
EBITDA	945	982	1.068	● -4%	● -12%
Margen Operacional	54%	55%	57%	● -153 pbs	● -372 pbs
Margen Neto	15%	18%	18%	● -266 pbs	● -309 pbs
Margen EBITDA	62%	63%	65%	● -118 pbs	● -364 pbs

*No incluye RBSE

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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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
Analista de Renta Variable
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
gmagdalen@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 (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.