

# ISA | Entrega de Notas 1T19

## Cambios en Brasil fortalecen márgenes

**Consideramos los resultados financieros de ISA POSITIVOS.** Resaltamos el buen desempeño de ingresos operacionales (+COP 184.9 mil MM) soportado principalmente por el negocio de transporte de energía (+12% A/A) y construcción (+COP 67.5 mil MM). Vale la pena mencionar que la dinámica del primer negocio se favoreció por el ajuste del ciclo tarifario y la implementación del modelo de activo contractual en Brasil, factores que juntos representaron el 8% de los ingresos, y sin los cuales estos crecían cerca del 3% A/A. En ese sentido, y debido a un crecimiento del costo de ventas menor frente al de los ingresos, el EBITDA se expandió 15% A/A. Por su parte, el resultado neto para el periodo aumentó 18,7% A/A, mayormente explicado por el importante impacto del cambio tarifario y el activo contractual. Finalmente, no obstante la sensibilidad de las cuentas mencionadas frente a los dos factores descritos, resaltamos el fuerte flujo de caja operativo generado durante el 1T19 (+37,1% A/A).

### Hechos relevantes

• **Margen EBITDA, recibe energía adicional:** Los ingresos operacionales aumentaron 11,3% A/A, jalonados por el negocio de transporte de energía, el cual estuvo impulsado por el aporte de nuevos proyectos en Chile, Colombia y Perú (+COP 87.3 mil MM), la actualización mensual por inflación (+COP 76.8 mil MM) y el efecto del activo contractual en Brasil (+COP 63.1 mil MM). Igualmente, resaltamos la positiva dinámica anual del negocio de construcción, cuyos ingresos incrementaron 44,4% y su participación fue superior 3 p.p. Lo mencionado anteriormente, junto con un incremento de costos y gastos operacionales (4,7% A/A) menor al de ingresos, explica la expansión del EBITDA (15% A/A y 9% T/T), cuyo margen se ubicó en 68%.

• **Utilidad Neta con buena cara, también beneficiada desde Brasil:** En línea con lo descrito anteriormente, la utilidad neta de ISA para el 1T19 se ubicó en COP 353 mil MM, 18,7% superior al 1T18, favorecido también por el ajuste tarifario y activo contractual en Brasil, factores que contribuyeron en COP 29.7 mil MM y COP 21.2 mil MM respectivamente al rubro. Igualmente, la disminución en gastos financieros (5,4% A/A) tras la recompra de la totalidad de acciones preferenciales en dic.18 y menores gastos por diferencia en cambio de deuda contratada en moneda extranjera, jalonó el comportamiento del resultado neto, cuyo margen fue de 19%, 120 pbs superior al registrado en 1T18.

• **Positiva generación de flujo de efectivo:** Resaltamos, con base en la buena dinámica operacional, el sólido comportamiento del FCO (+COP 299 mil MM A/A), incluido el recaudo de cuotas de la RBSE por COP 227.811 MM. Dicha dinámica, junto con una reducción de COP 145 mil MM A/A en CAPEX, teniendo en cuenta que en el 1T18 se llevaron acabo más proyectos de construcción, y una amortización neta de COP 258 mil MM, derivó en un efectivo total de COP 1.8 BN, 12,4% superior frente al 1T18.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP Miles de MM	ISA				
	1T18	4T18**	1T19	Var %A/A	Var %T/T
Ingresos operacionales	1.631	1.854	1.816	11%	-2%
Costo de ventas	742	945	777	5%	-18%
Utilidad Neta	298	513	353	19%	-31%
EBITDA	1.070	1.125	1.227	15%	9%
Margen Neto	18%	28%	19%	120 pbs	-822 pbs
Margen EBITDA	66%	61%	68%	196 pbs	690 pbs

\*\* No incluye RBSE, PERT y el ajuste del activo contractual en Brasil.

08 de mayo de 2019

A

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

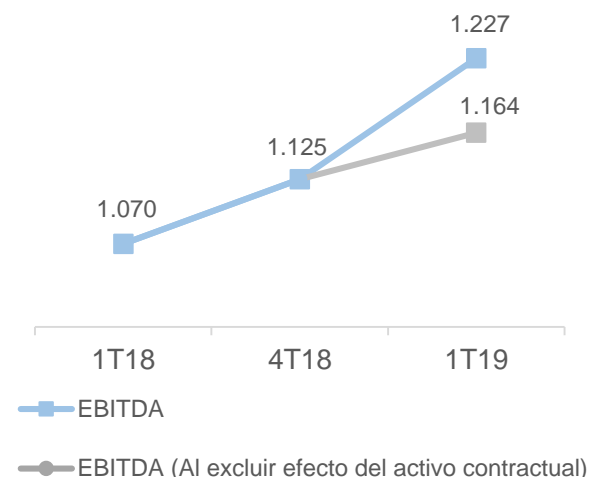
### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	15.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	17,66
Ultimo Precio	15.940
YTD (%)	+14,02%
Participación Colcap	6,84%

### EBITDA

Cifras en COP miles de MM



Juan Felipe Dluyz  
Analista Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija

[diego.velasquez@casadebolsa.com.co](mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Santiago Clavijo

Practicante de Renta Fija

[santiago.clavijo@casadebolsa.com.co](mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandrorforero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandrorforero@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

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Olga Dossman

Gerente Comercial

[olga.dossman@casadebolsa.com.co](mailto:olga.dossman@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial

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