

ISA presentó resultados financieros POSITIVOS para el 4T19. No obstante una base comparativa desfavorable frente al 4T18, principalmente por la implementación del activo contractual en Brasil, la dinámica operacional de ISA en el trimestre analizado fue saludable, y se reflejó en un crecimiento del EBITDA, excluyendo los hechos no recurrentes, del 2,2% A/A. La utilidad neta, impactada por un mayor nivel de impuestos frente al mismo trimestre de 2018, periodo favorecido por la implementación de la Ley de Financiamiento en Colombia, evidenció un fuerte decrecimiento anual de 24,2% (-8,9% al excluir hechos no recurrentes) y su margen se ubicó en 19,6% (-416 pbs A/A). Lo anterior, se produjo en medio de la entrada de 3 nuevos proyectos, cuyos ingresos estimados anuales ascienden a USD 3,4 MM, incluida la Conexión Ternium – Sabanalarga de 220 kV, que se sumaron a los 6 proyectos puestos en operación en los primeros 9 meses del año. De esta manera, no obstante la deuda de la compañía totalizó COP 18,1 BN (+2,7% A/A) en el año, su nivel de apalancamiento pasó de 3,03 veces en 2018 a 2,45 veces en 2019, favorecido por la alta generación de flujo de caja operacional en 2019 (+36,8%), brindándole una mayor flexibilidad financiera a la compañía de cara a 2020.

Hechos relevantes

- **Hechos no recurrentes dicen presente:** La variación anual de los resultados del 4T19 se ve impactada por dos efectos extraordinarios que incorpora el 4T18: i) Cambio metodológico de contabilización de las concesiones en TAESA e ISA CTEEP a Activo Contractual, que generó mayores ingresos por COP 44,5 mil MM; y ii) Aplicación de la Ley de Financiamiento, que significó un menor gasto de impuesto diferido.

De esta forma, y por una menor eficiencia anual en construcción en Brasil, la utilidad neta disminuyó 24,2%, variación que sin considerar los eventos extraordinarios, es de -8,9%. No obstante, en el año, resaltamos el incremento de 7,5% del resultado neto de la compañía, cuyo margen se situó en 20,1%, levemente menor a 2018 (-1 p.p.), y un ROAE de 11,7% (+1,3 p.p. A/A).

- **Negocio de vías y control del AOM sacan pecho:** Pese a los efectos no recurrentes del 4T18 y la estabilidad del negocio de energía, los ingresos consolidados crecieron 5,6% A/A, impulsados por el mayor aporte de los negocios de Vías y Telecomunicaciones, mientras que el EBITDA decreció un 1%, variación que sin tener en cuenta los hechos extraordinarios es de +2,2%. Igualmente, destacamos el mayor control en el 4T19 del AOM (+0,8% T/T y -5,6% A/A) en búsqueda de una mayor eficiencia. Al observar el año, los ingresos totalizaron COP 8,1 BN (+12,5%), donde el negocio vial aumentó su peso en el mix 1,4 p.p. A/A; y el EBITDA se situó en COP 5,3 BN, con un margen del 65%. Lo anterior, en medio de la entrada en operación de 9 proyectos, 3 en el 4T19, con ingresos estimados anuales por USD 57,4 MM.

- **Consideraciones finales:** No obstante el nivel de deuda de ISA aumentó 2,7% A/A, para respaldar la mayor consolidación y entrada en operación de proyectos, el nivel de apalancamiento Deuda Neta / EBITDA cierra 2019 en 2,45 x, menor al presentado un año atrás (3,03 x), favorecido por una mayor generación de efectivo (+COP 965 mil MM A/A). En ese sentido, consideramos que la mayor flexibilidad financiera de la compañía le permitirá continuar su senda de ejecución de Capex, que en 2020 asciende a cerca de USD 1,6 MM.

Resumen resultados financieros

Cifras COP Miles de MM	ISA				
	4T18	3T19	4T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	2.130	1.971	2.250	5,6%	14,1%
EBITDA	1.403	1.245	1.388	-1,0%	11,4%
Utilidad Neta	582	406	441	-24,2%	8,6%
Margen EBITDA	65,8%	63,2%	61,7%	-416 pbs	-150 pbs
Margen Neto	27,3%	20,6%	19,6%	-771 pbs	-100 pbs

5 de marzo de 2020



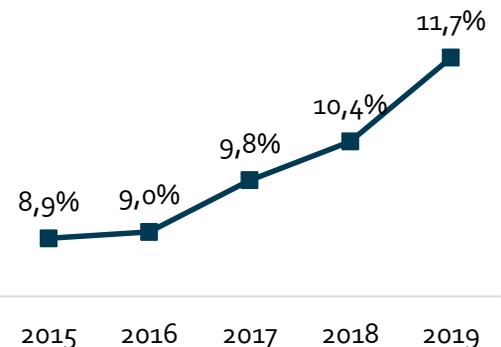
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	20.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	20,5
Ultimo Precio	18.500
YTD (%)	-5,6%

Gráfico 1. Evolución ROE ISA

Excluyendo efectos no recurrentes



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director Estrategia de Producto
alejandro.pieschacon@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
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Mariafernanda Pulido
Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo
Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

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

Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Sergio Segura
Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Daniel Jiménez
Practicante Renta Fija
daniel.jimenez@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.