

Los resultados publicados por ISA para el 3T20 fueron **POSITIVOS**, aunque inferiores a las estimaciones del mercado. Gracias principalmente al buen desempeño de transmisión de energía (+11,4% A/A), explicado por ajustes adicionales por concepto del costo de capital propio (Ke) de la RBSE, la revisión tarifaria periódica y mayores ingresos por la actualización por inflación, en ISA CTEEP y la entrada en operación de proyectos como la Subestación San Antonio, Conexión Ternium y Ampliación Subestación Copey y Tercer Transformador de la Subestación Sogamoso a finales de 2019, los ingresos operativos (COP 1,77 BN) crecieron 8,0% A/A. Además, destacó el inicio de la operación comercial del proyecto Itaquere en Brasil y la consolidación de Orazul en Perú. En concesiones viales, los ingresos disminuyeron 7,5% A/A debido a menores ingresos por mantenimiento y al decrecimiento de la cuenta por cobrar por el avance del tiempo concesionado. Así las cosas, y dado un manejo eficiente de costos y gastos AOM, el margen EBITDA operativo se ubicó en 75,4% (+4,9% A/A), y la Utilidad Neta se situó en COP 483,8 mil MM (+19,2% A/A), reflejando la alta resiliencia de los resultados de ISA frente al retador entorno económico actual.

Hechos relevantes

- **Transmisión jalona y Concesiones continúa débil:** En Transmisión de energía, resaltamos los siguientes hechos relevantes que explicaron principalmente su sobresaliente desempeño: i) Positiva contribución de ISA CTEEP, impulsada por ajustes adicionales de la RBSE y la revisión tarifaria periódica (+COP 77,5 mil MM); ii) Inicio de la operación comercial de forma anticipada del proyecto Itaquere en Brasil, eficiencia en construcción que significó el registro de un ingreso por COP 91,6 mil MM; y iii) Consolidación de ETENORTE y ETESELVA, activos de Orazul Energy Group en Perú que operan líneas de transmisión, a perpetuidad y que representarían ingresos por c.USD 13 MM anuales. Con esta adquisición, ISA aumentó su participación de mercado en Perú a 73%.

Respecto a Concesiones Viales, resaltamos la afectación a nivel de ingresos, debido principalmente a la mayor disminución en la cuenta por cobrar dado el avance en el tiempo de concesión, en medio de una coyuntura como la actual con un menor tráfico vial (-15% A/A a corte de septiembre 2020). De esta forma, pese a que el recaudo ha disminuido en lo corrido del año (-11% A/A), la liquidez no se ha visto impactada gracias principalmente al esquema de cuentas de reservas de ISA.

- **Retorno patrimonial mantiene senda alcista:** Ante la positiva dinámica operacional de la compañía, impulsada en gran medida por mayores ingresos y un juicioso control de los costos y gastos de administración, operación y mantenimiento (AOM) del 9,9% A/A (-4,2% T/T), la utilidad neta del trimestre registró un crecimiento anual de doble dígito de 19,2%, y llevó al ROE de la compañía a ubicarse en 14%, nivel 0,8 p.p. mayor al observado en el cierre de 2019.
- **Aspectos finales:** Respecto al nivel de apalancamiento, el indicador Deuda Neta/EBITDA (3,1x) evidencia un incremento frente a 2019 (2,4x), debido a la mayor deuda tomada en lo corrido del presente año para respaldar el plan de inversiones de la compañía. No obstante, frente al nivel presentado en el 2T20, se mantuvo estable frente al 2T20, y sigue por debajo del nivel estipulado por las calificadoras de riesgo.

Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	ISA				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.971	2.681	2.391	-10,8%	21,3%
EBITDA	1.245	1.852	1.480	-20,1%	18,8%
Utilidad Neta	405,9	550,4	483,8	-12,1%	19,2%
Margen EBITDA	63,2%	69,1%	61,9%	-718 pbs	-126 pbs
Margen Neto	20,6%	20,5%	20,2%	-29 pbs	-35 pbs

6 de noviembre de 2020

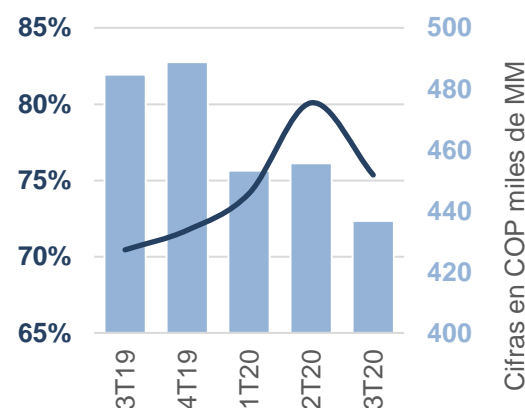


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	23.130
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	23,5
Ultimo Precio	21.700
YTD (%)	+10,7%

1. Margen EBITDA operativo vs Costos y Gastos AOM (eje derecho)



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- Dentro de los hechos destacados del trimestre, resaltamos el cierre de la adquisición de la Concesión Costera, por medio de la cual ISA dio inicio a su entrada al negocio de Concesiones Viales en Colombia. El valor de la transacción ascendió a más de COP 2 billones (incluyendo capital y deuda).
- Respecto al CAPEX ejecutado por la compañía, resaltamos que durante el 3T20 se observó una mayor ejecución que la registrada durante el 1S20, y, en lo corrido del año, asciende a cerca del 60% del estimado para 2020 (USD 1.841 millones). La administración indicó en la llamada de resultados que, considerando los retrasos presentados producto de la coyuntura actual, se espera terminar el año alrededor de un 90% - 95% del CAPEX presupuestado.
- Respecto a la estrategia ESG de ISA, destacamos el avance del programa Conexión Jaguar, al cual se le atribuyó el premio al Mejor Programa Corporativo de Compensación de Emisiones por parte de *Environmental Finance Awards*. Vale la pena resaltar que el programa actual impulsa siete iniciativas en Colombia, Brasil y Perú que conjuntamente buscan disminuir más de 6 millones de toneladas de CO2 en hectáreas de bosque que coinciden con territorios donde la compañía tiene presencia.

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

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@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:

Miguel Zapata

Practicante Renta Fija
miguel.zapata@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.