

En 4T20, la utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 646,5 miles de millones, El EBITDA en COP 1,92 BN y el ingreso de la operación en COP 2,17 BN. La utilidad neta incrementó en 46,7% A/A (+33,6% T/T) y el EBITDA lo hizo en 38,4% A/A (+29,8% T/T). Asimismo, El EBITDA y la utilidad neta anuales se ubicaron en COP 6,57 BN (+24,4% A/A) y COP 2,06 BN (+25,7% A/A). **Los ingresos, el EBITDA y la utilidad neta del trimestre, superaron notablemente las expectativas del mercado**, que eran mayoritariamente optimistas (incluidas las nuestras). El resultado neto es el más alto desde 3T16, cuando la utilidad se explicó por eventos no recurrentes de CTEEP Brasil. **Teniendo en cuenta todo lo anterior, junto con el hecho de que la mayor parte de 2020 fue afectado por la problemática del COVID-19, los resultados fueron POSITIVOS.**

Hechos relevantes

- **Ajuste contable:** El reconocimiento del margen de construcción mensual en cada concesión (no al finalizar la etapa de construcción) y utilizar la TIR de cada proyecto como tasa de descuento en vez del WACC regulatorio, fueron los cambios en el tratamiento contractual de los activos de ISA CTEEP (requeridos por la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil - CVM), que afectaron las cifras positivamente (+COP 290 mil MM en el caso del EBITDA). Por otro lado, se comenzaron a reconocer algunos proyectos de transmisión en Brasil, Chile, Colombia y Perú, junto con la concesión Costera en Colombia. Sin el efecto de estos ajustes, el crecimiento anual del EBITDA pasaría del 38% al 17%. Adicionalmente, debemos recordar el efecto positivo de la devaluación del peso colombiano en los resultados de ISA; la devaluación anual de 4T20 fue 7,6% y la devaluación el año 2020 completo fue 12,6% (Gráfica 1).
- **¿Exceso de caja?:** En 2021 ISA va a seguir recibiendo dividendos incrementales de sus filiales, especialmente de CTEEP, contando con COP 1,4 BN libres en caja luego de cumplir con todos los requerimientos de servicio de deuda, Capex comprometido y Capex adicional para 2021. De la usual repartición de dividendos cercana al 50%, la empresa va a repartir el 70% de las utilidades correspondientes al 2020, tomando al 20% adicional como un dividendo extraordinario. El dividendo propuesto asciende a COP 1.303 por acción (*dividend yield* de 5,6%). Para esta repartición, la empresa no requiere de endeudamiento adicional -ni siquiera refinanciaciones- y seguirá contando con la porción de caja requerida para el exigente plan de inversiones hasta 2025.
- **Continua expansión:** Durante el 4T20 se completó en Brasil, la adquisición del 100% de Pirantina-Banreirantes Transmissora de Energía, por parte de CTEEP, consolidando a Grupo ISA como el mayor transportador eléctrico en el estado de Sao Paulo. Adicionalmente, ISA confirmó inversiones por COP 5,7 BN en 2021 (COP 12,5 BN hasta 2025). En esta línea, se justifica el crecimiento anual cercano a 26% en los gastos operativos, explicado por la consolidación de Orazul Energy Group y Costera (sin incluir actividades de construcción).

5 de marzo de 2021

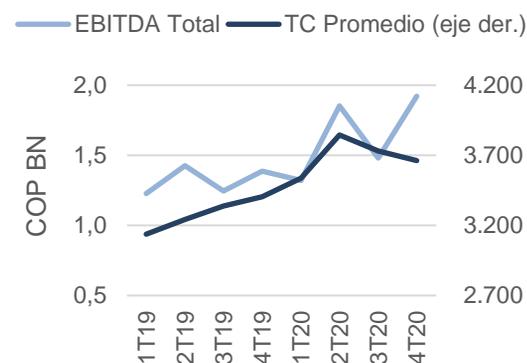


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	26,1
Ultimo Precio	23.330
YTD (%)	- 9,2%

Gráfica 1. EBITDA ISA vs Tasa de cambio



Fuentes: Capital IQ y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	ISA				
	4T19	3T20	4T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.250	2.391	3.027	26,6%	34,5%
EBITDA	1.388	1.480	1.921	29,8%	38,4%
Utilidad Neta	441	484	647	33,6%	46,7%
Margen EBITDA	61,7%	61,9%	63,5%	156 pbs	180 pbs
Margen Neto	19,6%	20,2%	21,4%	112 pbs	177 pbs

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

Puntos destacados de la conferencia

- Innovaciones: En cuanto a innovaciones en curso, se mencionó la intención de utilizar los Sistemas Flexibles de Interna y Válvulas Inteligentes sobre algunos puntos críticos de red.
- En cuanto a avances regulatorios en Colombia, durante el primer semestre de 2021 se espera la publicación de una nueva propuesta tarifaria para discusión, no hay cambios por ahora.
- Respecto a Ecopetrol, no ha habido conversaciones con la compañía como para determinar ventajas estratégicas relacionadas con la posible operación. ISA está al tanto de las actuaciones del gobierno, pero mantiene su operación y planeación con normalidad.
- En el frente de Concesiones, ISA está pendiente de las re-licitaciones en Chile (que incluyen a Ruta del Bosque) y el inicio de las licitaciones 5G en Colombia, donde en alianza con El Condor ya licitó por la Malla Vial del Cauca.

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:

Jose Medina

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.