

Consideramos los resultados financieros de ISA como **POSITIVOS**. La buena dinámica operacional, en especial del negocio de energía, acompañó los mayores ingresos del 3T18 (+8% A/A y 27% T/T), en medio de la entrada en operación de nuevos proyectos y la consolidación de nuevas filiales. Sumado a lo anterior, la estabilidad en los costos y gastos operacionales permitieron una expansión significativa en márgenes, con el margen operacional llegando hasta el 68% (+579 pbs A/A) y el margen EBITDA hasta un 72% (+419 pbs A/A). Sobre este último, cabe mencionar que estuvo impulsado por la adquisición del control de IESUL en el 3T18, sumado a mayores ingresos por la actualización de la mensualización del ciclo tarifario en Brasil a partir de junio de 2018, entre otros. Respecto a la utilidad neta (+30% A/A), su comportamiento estuvo relacionado con una menor tasa efectiva de impuestos (24% 3T18 vs 31% 3T17), en medio del cambio de metodología de impuestos de IENNE en Brasil, sumado a lo mencionado en párrafos anteriores, con el margen neto llegando hasta el 21% (+358 pbs A/A). Estamos atentos a las licitaciones en Colombia en noviembre, los resultados de la adjudicación de bloques en Brasil en diciembre y la posible entrada de ISA a Argentina.

08 de noviembre de 2018

A

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

Hechos relevantes

- **Negocio de Energía tiene buena cara:** La compañía presentó una buena dinámica en el 3T18, con los ingresos expandiéndose un 8% A/A y 27% T/T jalonados principalmente por el negocio de Transporte de Energía (+12% A/A) tras la entrada en operación de nuevos proyectos y la consolidación de nuevas filiales. Lo anterior se relaciona en Colombia principalmente con una mayor remuneración de la UPME, mientras que en Chile se dio la entrada en operación de nuevas líneas. Dicha dinámica sopesó menores ingresos por concesiones viales en Chile (-20.1% A/A), dada la contracción natural de la cuenta por cobrar del activo financiero, pues el incremento del tráfico y el tiempo concesionado han aumentado. Es así como, la buena dinámica en ingresos y la estabilidad en costos y gastos operacionales, junto a la adquisición del control de IESUL en el 3T18 y la mensualización del ciclo tarifario en Brasil a partir de junio de 2018, llevaron al EBITDA a mostrar un crecimiento significativo (+15% A/A y 25% A/A al descontar efectos cambiarios), con lo cual el margen EBITDA llegó hasta el 72% (+419 pbs A/A y +983 pbs T/T).
- **La expansión tiene su costo:** La mayor inversión en el 2018 y los proyectos en curso han implicado mayores niveles de endeudamiento, donde mayores gastos en Ruta del Maipo (Chile), sumado a un incremento en los gastos por diferencia en cambio originados en préstamos en dólares entre compañías vinculadas, llevaron a los gastos financieros netos a expandirse 13,9% A/A. Pese a lo anterior, la buena dinámica mencionada anteriormente, junto a una menor tasa efectiva de impuestos (24% 3T18 vs 31% 3T17), entre otros, llevaron el margen neto al 21% (+358 pbs A/A).

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	15.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	14,89
Ultimo Precio	13.440
YTD (%)	-4,4%
Participación Colcap	6,34%

Roberto Paniagua
Analista de Acciones

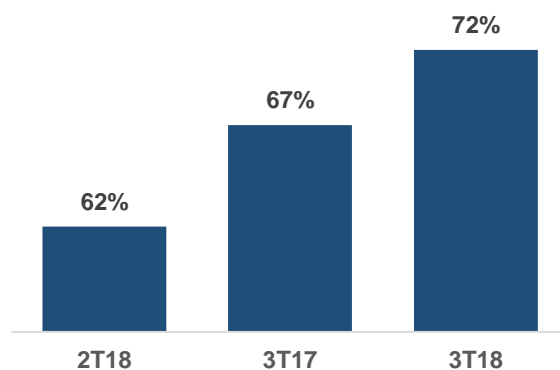
Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable

• **Deuda y expansión de la mano:** Aunque la compañía presenta una reducción anual en su nivel de endeudamiento, con la relación Deuda Neta / EBITDA llegando a 3,0x frente al 3,8x del 3T17, en medio de la estabilidad en los flujos de efectivo operativo, el mayor plan de inversiones podría presionar al alza dichos en el mediano plazo, contando además con las opciones de nuevas licitaciones en Brasil y la posibilidad de ingresar a Argentina.

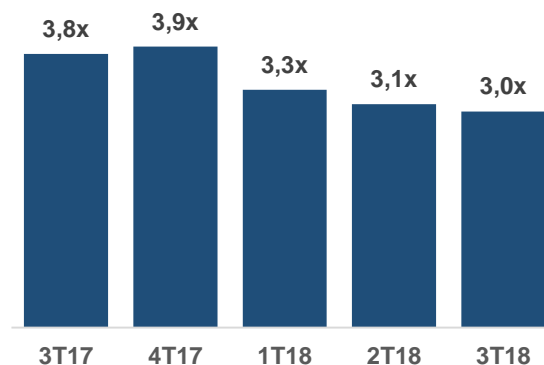
• **Proyectos en movimiento:** La compañía menciona que buscan que entre un 70 – 75% de los proyectos estén relacionados con el negocio de Energía, y que entre un 20% - 25% se pueda dar por el negocio de Concesiones Viales. Sobre nuevos proyectos, sobresalen los convenios complementarios de cinco de las sociedades concesionarias de ISA INTERVIAL en Chile, donde el valor de la inversión estimada para estas obras es cercana a los USD 530 MM, los cuales serán remunerados mayoritariamente a través de un aumento en las tarifas y extensiones en el plazo de las concesiones. Por su parte, en Colombia se preparan para nuevas licitaciones en noviembre por un valor cercano a USD 200 MM.

• En Brasil, están atentos a la licitación de 18 bloques en diciembre del 2018, de los cuales ISA desea participar en 10, los cuales están ubicados en zonas donde la compañía ya tiene presencia. La compañía menciona que las primeras señales del Gobierno brasileño entrante han sido de promover la participación del capital privado en inversiones de infraestructura e incluso se podría dar la posibilidad de privatizaciones en Brasil. En Panamá, están mirando la 4ta línea de Panamá con una inversión superior a USD 500 MM. Finalmente, en Argentina están analizando la posible entrada en algunos proyectos con adjudicación a un plazo de 10 – 15 años.

Margen EBITDA



EBITDA / Intereses Operación



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	ISA				
	3T18*	3T17*	2T18**	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	1.945	1.796	1.528	8%	27%
Costos y Gastos operación	748	732	767	2%	-2%
Utilidad Operacional	1.319	1.114	821	18%	61%
Utilidad Neta	413	317	232	30%	78%
EBITDA	1.394	1.212	945	15%	48%
Margen Operacional	68%	62%	54%	579 pbs	1.408 pbs
Margen Neto	21%	18%	15%	358 pbs	605 pbs
Margen EBITDA	72%	67%	62%	419 pbs	983 pbs

*No incluye PERT. **No incluye RBSE.

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones
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

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

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

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

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

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

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.