

## RESULTADOS FINANCIEROS

### ISA 1T21

- **Calificamos a los resultados 1T21 como NEUTRALES.** La utilidad neta de COP 5,1 BN creció 34,2% A/A (-21,4% T/T), el EBITDA de COP 1,5 BN fue inferior a nuestra expectativa de COP 1,8 BN en 19%, si bien la evolución anual fue muy favorable, con un crecimiento de 14,4% (-21,4% trimestral), y un margen EBITDA total de 63,8% y sin construcción de 71,4%, en línea con lo que lo obtenido durante 2020.
- Los ingresos trimestrales crecieron 14,3% A/A, tal como el EBITDA y se ubicaron en COP 2,4 BN. Destacamos el efecto de la entrada en operación de proyectos eléctricos en varios países, la consolidación de Orazul Perú (desde 3T20), Ruta Costera (desde 4T20) y PBTE Brasil (desde marzo del presente año).
- Adicionalmente, los ingresos del segmento de transmisión se beneficiaron del comportamiento de la inflación en Brasil.
- El crecimiento de 6,4% anual en la deuda consolidada ubicó a los indicadores de Deuda/EBITDA y Deuda neta/EBITDA en 3,8x y 3,2x, niveles que le permitirán a la compañía continuar creciendo.

**Tabla 1. Resultados Financieros ISA (COP Billones)**

	ISA				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso total	2,1	3,0	2,4	+14,3%	-21,8%
EBITDA total	1,3	1,9	1,5	+14,3%	-21,5%
U. Neta	0,4	0,6	0,5	+34,2%	-21,4%
M. EBITDA	63,8%	63,5%	63,8%	+0,5pbs	+27,7 pbs
M. Neto	18,3%	21,4%	21,5%	318,5pbs	+11,4 pbs

Fuente: ISA.

## ISA

**TICKER**  
ISA

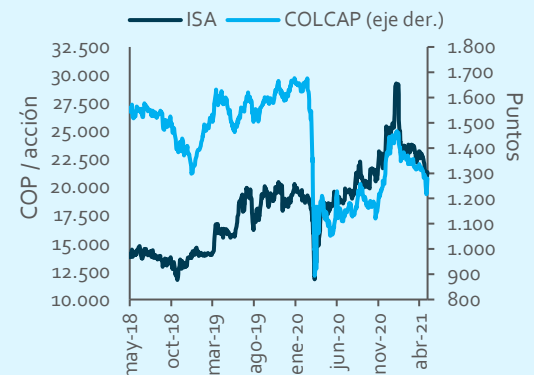
**CALIFICACIÓN**  
NEUTRAL

**SECTOR**  
Energía

**INDUSTRIA**  
Transmisión

<b>Precio de cierre</b>	21.240
<b>52 semanas máximo</b>	29.250
<b>52 semanas mínimo</b>	17.820
<b>Retorno 12-meses</b>	+17,3%
<b>Retorno YTD</b>	-16,0%
<b>Capitalización bursátil (COP BN)</b>	23,5
<b>Flotante</b>	39,6%

### Comportamiento accionario



Fuente: Capital IQ.

**Andrés Duarte Pérez**  
 Director Renta Variable  
 Corficolombiana  
 (+57-1) 3538787 ext. 6163  
[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Mantiene la tendencia

---

Los resultados de la compañía mantienen una tendencia positiva, en ocasiones por el crecimiento orgánico, y en otras ocasiones, como en 1T21, soportados por el crecimiento inorgánico. Frente al año anterior, los resultados de ISA para 1T21 presentan crecimientos importantes (más de dos dígitos). Ahora bien, la base de comparación de 1T20 es relativamente baja en EBITDA y utilidad neta (tomando los resultados trimestrales de los últimos años). Frente al consenso de los analistas, las ventas, el EBITDA y la utilidad fueron inferiores.

Por otro lado, el crecimiento trimestral luce muy mal, pero 4T20 no es comparable debido a efectos contables relacionados con la operación en Brasil (reconocimiento del margen de construcción y el cambio en el WACC regulatorio).

Frente a 3T20 la evolución de los resultados luce mejor. Ahora bien, independientemente de lo anterior, la evolución de los márgenes EBITDA sin construcción, EBITDA total y neto, es positiva tanto a nivel trimestral como anual.

Dada la importancia de Brasil como fuente de crecimiento para ISA, detallamos brevemente lo acontecido con CTEEP (su comportamiento accionario se detalla en la gráfica 1). El EBITDA de 1T21 llegó a BRL 698 MM, levemente por debajo del consenso de los analistas. La decisión de reperfilamiento de ANEEL no debería tener impactos económicos sobre CTEEP, específicamente en los dividendos a repartir, dada la estructura de capital de la compañía, con bajo nivel de endeudamiento. La compañía está evaluando su participación en las subastas de transmisión de este año, y cuenta con el upside de un resultado positivo de la disputa SEFAZ en curso.

Destacamos la adquisición reciente de PBTE, dado que opera una línea de transmisión que conecta a dos de las subestaciones de ISA CTEEP. Por otro lado, destacamos el anuncio de desinversión de Cemig en Taesa, donde ISA podría ejercer derechos preferentes (participa actualmente del 26% de acciones con derecho a voto).

### Puntos destacados de la Conferencia:

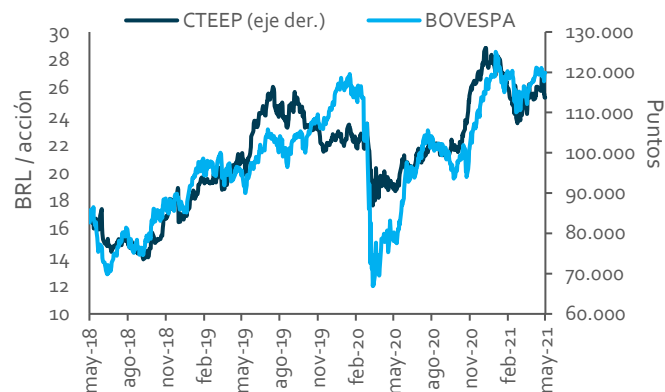
- Actualmente transmisión representa aproximadamente 80% de los ingresos y vías entre 15% y 18%; la compañía busca crecer la participación relativa de vías durante los siguientes años.
- La venta de Internexa (entre 2% y 5% de los ingresos) debería terminar este año. Dicha venta debe cursar el proceso de la ley 226. El siguiente nivel para dicha empresa se basa en la tecnología 5G, para lo que se requiere un plan de inversiones muy importante.
- Actualmente hay 24 proyectos eléctricos en ejecución, junto con siete proyectos viales. A nivel de concesiones viales, hay 14 proyectos entre nuevos y re-licitaciones. ISA está participando actualmente en la licitación de la Malla vial del Valle.
- La junta directiva autorizó la colocación de USD 400 MM, junto con la sustitución de la deuda actual (interna y externa).
- Buena parte de la teleconferencia se dedicó al plan estratégico a 2030; se tienen previstos cortes de seguimiento en 2022 y 2026.

- De acuerdo con ISA, la posibilidad de dar respaldo a través de tecnologías de almacenamiento eléctrico para generación renovable no convencional, ya se está dando a nivel mundial, y su desarrollo en la región se hará conjuntamente con las agencias regulatorias de los países en donde tiene presencia. De hecho, la posibilidad de darle flexibilidad al sistema a través de la instalación de baterías a lo largo de la red (no solamente en los puntos donde hay proyectos de generación no convencional) es una de las líneas de crecimiento de ISA.

#### Resaltamos los siguientes logros ambientales, sociales y de gobierno corporativo:

- Medalla de bronce del Sustainability Yearbook 2021.
- Firma de dos alianzas con empresas de energía a través de MinMInas y MinAmbiente para lograr que el sector sea Carbono Neutro a 2050. ISA ya lo es.
- Lanzamiento junto con la Fundación BARCO y el PNUD del programa Conexiones para el Desarrollo, que busca fortalecer las capacidades educativas, comunitarias e institucionales en Colombia.
- Firma del convenio con el pueblo Kogui para proteger 480 mil hectáreas en la Sierra Nevada.

**Gráfica 1. Comportamiento accionario Brasil**



Fuente: Capital IQ.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### María Paula Gonzalez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.