

ISA

Libro de Resultados 3T22 | Sólidos ingresos por construcción impulsa resultados

Renta Variable

P.O promedio COP 24,900

Paola Andrea Lama
Analista

Estiven Hurtado
Analista

ISA reportó resultados positivos para el 3T22. Los ingresos operacionales del trimestre sumaron COP \$3.6 billones, con un crecimiento de +24.1% a/a. Los mayores ingresos son explicados por la línea de negocio de construcción que aumentó un +40% a/a, ubicándose en \$2.1 billones, gracias a mayor actividad de construcción en Brasil, por la entrada en operación de la concesión de Costera. Además, amortizó la menor operación en Perú por el desarrollo del proyecto de transmisión eléctrica Coya-Yana y la menor operación en Colombia. En el rubro de energía, la compañía presentó una disminución en los ingresos -1.9% a/a, por el efecto negativo del ajuste por inflación de los ingresos en Brasil. En el rubro de telecomunicaciones, los ingresos aumentaron +19.3% a/a, debido principalmente al incremento en el tipo de cambio (TRM), mayores ventas de servicios de conectividad, ventas de servicios de Internet y otros servicios de telecomunicaciones en Colombia y Perú, acompañado del crecimiento del segmento OTT (Operadores Over The Top) en Colombia.

El EBITDA en el 3T22 ascendió a COP \$2.2 billones (+33% t/t) gracias a la solidez operacional de la compañía que permitió aprovechar la mayor actividad de construcción en los países donde opera. Cabe resaltar, que el negocio de vías en Chile modificó el tratamiento del activo financiero de sus concesiones viales de pesos chilenos a UF (*una unidad de cuenta usada en Chile, reajutable de acuerdo con la inflación*) logrando una cobertura de la deuda. Esto generó un impacto favorable en el EBITDA de COP \$180 mil millones, y en la utilidad neta de COP \$130 mil millones. De igual manera, el indicador de Deuda/EBITDA se ubicó en 4.1, manteniendo niveles adecuados para continuar apoyando el crecimiento de ISA y conservar la calificación crediticia actual (Fitch: AAA(col)).

La utilidad neta de ISA ascendió a COP \$668,025 millones, con un aumento del +450% a/a. Este incremento obedece principalmente a una mayor utilidad operacional que alcanzó COP \$2.0 billones, +14.6% frente al 3T21. De igual manera, el impacto positivo del cambio en el método de UF en Chile y un menor impuesto de renta por la inclusión de los Juros de Capital Propio en el cálculo de la tasa efectiva de impuestos, reduce parcialmente el comportamiento de la inflación beneficiando a la utilidad neta. Con respecto al 2T22, hubo una disminución de -0.3% en la utilidad, debido al aumento de los gastos financieros netos que sumaron COP \$99,503 millones, 9.8% más que el 3T21, por el incremento del IPC y la DTF en la deuda local y los mayores gastos por intereses de los bonos internacionales emitidos por ISA en noviembre de 2021.

Tabla 1. Resultados

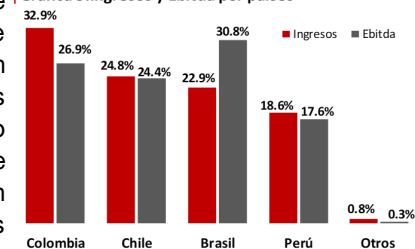
COP Mil M	2T22	3T22	3T22E	% Var T/T	% Var A/A
Ingresos	3,255	3,558	3,477	+9%	+24.1%
EBITDA	1,717	2,276	2,257	33%	+21.9%
Utilidad neta	670.4	668	642.7	-0.36%	+450%
Margen EBITDA	52.8%	64%	65.4%		
Margen Neto	20.6%	18.8%	18.5%		

Fuente: ISA - Acvaeconomía

Al cierre del trimestre, la deuda financiera consolidada ascendió a COP \$31 billones, un +11.5% a/a.

La explicación de esta variación tiene que ver con el efecto de conversión que ascendió a \$3.2 billones, derivado principalmente de la depreciación del peso colombiano frente al dólar. De no presentarse este efecto, la deuda al final del 3T22 tendría una mínima variación con relación al cierre del 2021. Del mismo modo, uno de los principales movimientos financieros en 3T22, fue el endeudamiento neto por cerca de COP \$360 mil millones en Brasil (generado por su filial ISA CTEEP y sus empresas) a través de la emisión de bonos y adquisición de créditos bancarios durante 3T22 para financiar sus inversiones. Por otro lado, la filial de ISA en Chile ha reducido su endeudamiento neto en más de COP \$350 mil millones en tres de las concesiones viales de ese país, amortizando el mayor endeudamiento de la filial brasileña.

Gráfica 3. Ingresos y Ebitda por países

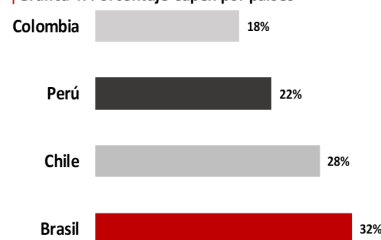


Fuente: ISA-Acva Economía

En 3T22 la caja se ubicó en COP \$5.0 billones, un incremento de +0.8% a/a. Durante el periodo se generaron flujos de efectivo de operación por COP \$8.5 billones y dividendos recibidos de co-controladas, excedentes de inversiones y préstamos por COP \$4.5 billones. Los recursos generados se destinaron principalmente a pagos de capital e intereses del servicio de deuda por COP \$5.8 billones. En segundo lugar, se destinaron al pago CAPEX por COP \$2.9 billones, en tercer lugar al pago del OPEX y otros pagos de la operación por aproximadamente COP \$2.8 billones. Por último, el pago de impuestos por COP \$1.0 billón y pagos de dividendos a los accionistas minoritarios por COP \$570,041 millones. Cabe resaltar que durante el 3T22, entraron en operación los proyectos ISA UPME Cerromatoso – Chinú -Copey, IE Paraguaçu e IE Biguaçu, además refuerzos y mejoras en Brasil, que incrementarán la generación de flujo de caja en el futuro, con ingresos anuales en aproximadamente de USD \$49 millones.

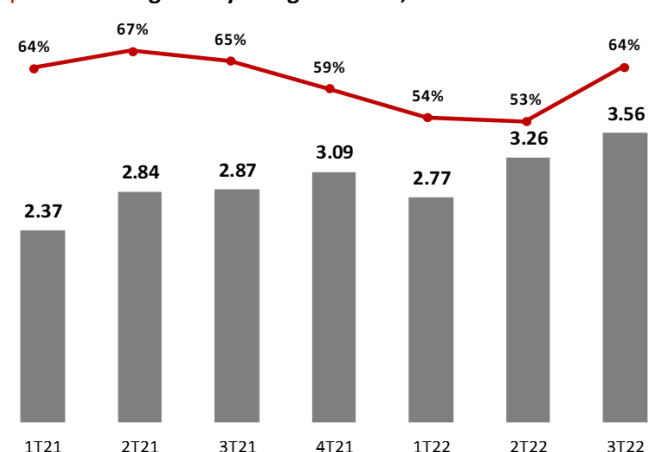
En el 3T22 se ejecutaron inversiones por COP \$1.3 billones, alcanzando en el acumulado del año los COP \$2.9 billones, con 32 proyectos de transmisión de energía en ejecución, que representarán más de 4,900 kms de circuito y generarán ingresos aproximados de USD \$350 millones cuando entren en operación. La mayor parte de los proyectos se concentran en Brasil, en donde ISA CTEEP continuó trabajando en los contratos que le fueron adjudicados en licitaciones pasadas, incluidos los dos lotes adjudicados en junio de este año y en su plan de refuerzos y mejoras a la red de transmisión. Por otro lado, en Colombia, continúan en construcción los proyectos El Río, Sabanalarga-Bolívar, La Loma-Sogamoso y Copey-Cuestecitas. Cabe resaltar, que el valor agregado de la compañía es interconectar fuentes de energía renovable no convencionales a los grandes centros de consumo, por lo cual, estos proyectos generan mayor reconocimiento a ISA en américa latina por ser líder en construcción de infraestructura eléctrica, lo que permitirá en el largo plazo seguir compitiendo por licitaciones y generar mayores ingresos.

Gráfica 4. Porcentaje Capex por países



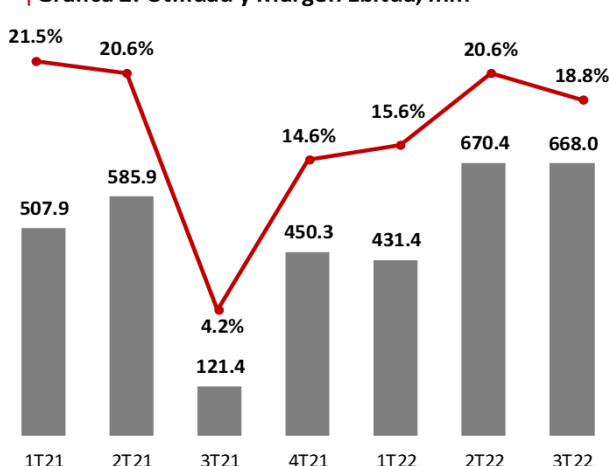
Los costos presentaron un incremento del +45.2% a/a, explicado principalmente por el aumento de las presiones inflacionarias en Colombia, Chile y la entrada en operación de nuevos proyectos. Del mismo modo, los nuevos proyectos generan mayores gastos por un aumento de personal contratado, ajustes salariales y gastos médicos derivados de la actualización del cálculo actuarial por COP \$7,144 millones. Igualmente, hubo un incremento de costos de mantenimiento, licenciamiento de software por COP \$3.063 millones, mayores gastos por honorarios administrativos y auditoría interna por COP \$1,148 millones.

Gráfica 1. Ingresos y Margen Ebitda, Billones



Fuente: ISA-Acva Economía

Gráfica 2. Utilidad y Margen Ebitda, mm



Fuente: ISA-Acva Economía

Durante el trimestre, ISA ganó en Chile el proyecto Kimal-Lagunas, que representará una inversión de COP \$791 mil millones e ingresos anuales aproximados de COP \$60 mil millones (USD \$14.7 millones). Este es uno de los proyectos más importantes de transmisión licitados en Chile y es clave para la descarbonización de la matriz energética del país. El proyecto transportará energía limpia de Fuentes no Convencionales de Energía Renovable desde la subestación Kimal hasta la subestación Lagunas. Por otro lado, ISA Inversiones Chile constituyó la empresa Conexión Kimal Lo Aguirre junto con Transelec y China Southern Power Grid International (CSG), donde realizó un aporte de capital de COP \$117 mil millones. Esta empresa construirá y operará el proyecto Kimal-Lo Aguirre en Chile adjudicado en 2021. Cabe recordar que este proyecto es uno de los más importantes en la transmisión de energía de alta tensión en el continente.

En materia ASG, destacamos el lanzamiento de la primera escuela de linieras en Colombia, el cual permitirá que 17 mujeres, se capaciten y certifiquen en mantenimiento de líneas de transmisión eléctrica. Este programa, pionero en el país, le brindará la oportunidad a las mujeres, donde la compañía tiene presencia, en desempeñar una labor que tradicionalmente ha sido realizada por hombres, contribuyendo a cerrar las brechas de género en la industria. Del mismo modo, destacamos, el programa Conexión Puma, el cual consiste en proteger 20,482 hectáreas de bosque templado lluvioso entre las regiones del Biobío y la Araucanía al Sur de Chile, en este ecosistema, buscan aportar a la conservación de especies endémicas y en vía de extinción. Igualmente con este programa se busca reducir hasta en 223 mil toneladas de CO₂ que entrarían a aportar a la meta de la compañía de reducir en más de 7 millones de toneladas al 2030.

ISA se consolida como un gran jugador en el sector energético en Latinoamérica, gracias a una excelente gestión operativa en sus negocios de construcción, energía eléctrica y telecomunicaciones. De igual manera, la compañía se consolida como un pionero en inversión en innovación y desarrollo en tecnología para la producción de energías renovables no convencionales. Actualmente, adelantan proyectos en baterías de litio para el almacenamiento de la energía producida en parques solares, con el potencial de generación de mayor valor en el mercado. Igualmente, anticipamos que ISA cobre protagonismo en la decisiones del gobierno sobre la ruta COP 27 de transformación energética. No obstante, como factores a monitorear están las disposiciones propuestas por el Ministerio de Minas y Energía y la CREG respecto a las tarifas de energía, las cuales esperamos que generen efectos en los ingresos de la compañía para el 4T22, con una disminución de la tarifa en -2.7%. Además de las decisiones que tome Ecopetrol sobre la operación y la manera en que se ejecute el CAPEX. De la misma forma, la sobretasa por la reforma tributaria sobre el sector tendrá un impacto en los costos finales y la utilidad neta de la compañía.

El precio de la acción de ISA no refleja los sólidos resultados de la empresa, pero responde a la incertidumbre económica a nivel mundial por el incremento de alza de tasas y al aumento de aversión al riesgo en el mercado, por lo cual, el precio actual de la acción (COP \$17,900) se ubica por debajo de su precio objetivo (COP \$24,900); con un desempeño de la acción en el año corrido que registra una pérdida de -14.7%. De igual manera, consideramos que en su actual precio de mercado, ISA tiene una oportunidad de valoración debido a la solidez de su flujo de caja y por tener un P/E por debajo de sus principales competidores en latinoamérica. Igualmente, las acciones de ISA son de los activos más líquidos del mercado y en comparación de compañías en el sector utilities menos líquidas como GEB y Celsia, permitiendo la consolidación de tendencias de corto y mediano plazo. Por otro lado, al estar en un sector defensivo gracias a su participación en monopolios naturales regulados sin riesgo de demanda, así como de su diversificación geográfica en seis países de América Latina, la compañía seguirá capturando el valor que se desprende del atractivo retorno que ofrecen los negocios donde opera, lo cual permitiría una continuidad en la retribución efectiva a sus accionistas vía dividendos.

Tabla 2. Información de la acción ordinaria

Capitalización Bursátil	COP \$21,156.6 B
Máx 52 Semanas (01/19/21)	COP \$25,700
Min 52 Semanas (09/27/22)	COP \$13560
Variación año corrido	-14.7%(COP-\$3300)
Número de acciones	1,107.7 M
Riesgo	Medio

Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones

wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez

Analista IE

paola.lama@accivalores.com

| Nicolás Aguilera

Analista IE

nicolas.aguilera@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes

Analista IE

estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola

Analista IE

sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com