ISA

Libro de resultados

Tercer trimestre de 2026

Noviembre de 2026



Un trimestre débil: el peso fuerte y Brasil restan más de lo que suma Madeira

Gerencia de Investigaciones Económicas

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo
Analista Senior
laura.fajardo@accivalores.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Acciones & Valores Desde 1959

El trimestre en una mirada

Ingresos
3,817 COP mil mm
-8.2% a/a
-14.3% sin construcción

EBITDA
2,208 COP mil mm
-11.4% a/a
+5.1% en base comparable

Utilidad neta
538 COP mil mm
-23.1% a/a
-9% en base comparable

Margen EBITDA
57.8%
-2.1 pp a/a
79% sin construcción

CAPEX
2,073 COP mil mm
+23.9% a/a
65% en Brasil

Deuda bruta / EBITDA
3.6x
Estable frente a junio
Flujo operativo/deuda: 23.3%

Nuestra lectura y perspectiva

Termómetro 49
Neutral · pág. 9

Un trimestre débil, como anticipamos. En Expectativas de resultados calificamos el 3T26 como negativo por la menor indexación y la menor construcción, y así fue: ingresos, EBITDA y utilidad cayeron 8.2%, 11.4% y 23.1% frente al 3T25. Aun sin el efecto del peso ni la base de 2025, la utilidad baja 9%, y el EBITDA solo crece gracias a una ganancia contable única de COP 186 mil mm por la toma de control de IE Madeira.

Parte del deterioro es contable, pero Brasil sí se desaceleró. La apreciación del peso restó COP 290 mil mm al EBITDA y no altera la caja de cada país; en cambio, el menor reajuste del ingreso regulado (RAP) y una inflación negativa en Brasil frenaron el principal motor del grupo. Vías y telecomunicaciones crecen a doble dígito y amortiguan el golpe.

Hacia adelante: más visibilidad operativa, más exposición al soberano. Madeira aporta desde agosto, los proyectos que entran en 2027 (La Loma-Sogamoso, Pasacaballos, Kimal-Lagunas) y COP 28.1 billones comprometidos al 2030 sostienen el crecimiento, y la administración espera que el efecto cambiario se vuelva positivo en 2027. El riesgo se desplaza al balance: la calificación quedó atada a Ecopetrol.

Qué vigilar: el EBITDA recurrente de Madeira en el 4T26, la perspectiva de Moody's, la deuda de Air-e con ISA y el reajuste del RAP en Brasil.

Fuente: Emisor; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

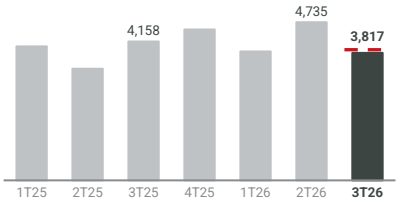
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Los resultados caen en todas las líneas

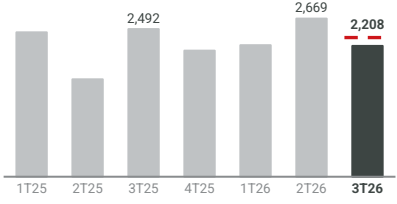
Trimestres anteriores 3T26 Pronóstico ACVA

Ingresos COP miles de millones



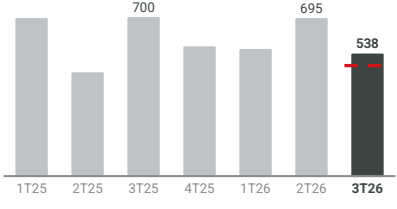
Pronóstico ACVA	3,912
Observado	**3,817**
Sorpresa ACVA	**-2.4%**
Variación a/a	-8.2%
Variación t/t	-19.4%

EBITDA COP miles de millones



Pronóstico ACVA	2,349
Observado	**2,208**
Sorpresa ACVA	**-6.0%**
Variación a/a	-11.4%
Variación t/t	-17.3%

Utilidad neta COP miles de millones



Pronóstico ACVA	489
Observado	**538**
Sorpresa ACVA	**+10.1%**
Variación a/a	-23.1%
Variación t/t	-22.6%

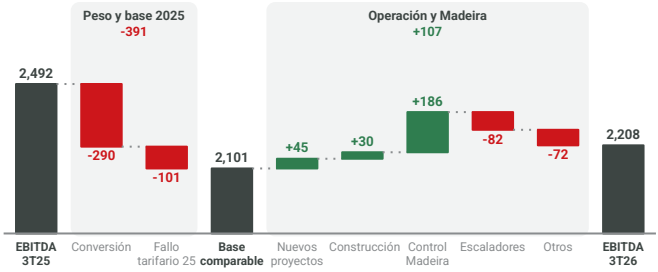
Fuente: Emisor; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

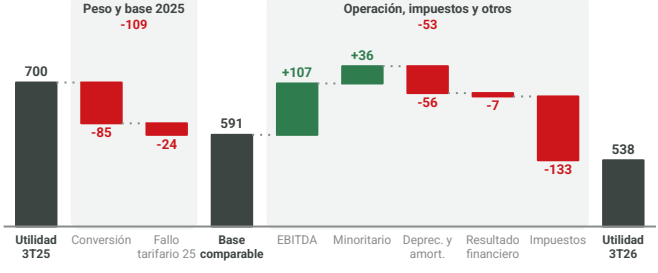
Qué explicó el EBITDA y la utilidad

EBITDA 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



Sin Madeira, la operación no crece. Frente a una base comparable, el EBITDA sube 5%, pero casi todo es la ganancia única de Madeira: lo recurrente (nuevos proyectos y construcción, +75) no alcanzó a cubrir el menor reajuste de los escaladores en Brasil (-82).

Utilidad neta 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



Los impuestos se llevaron más de lo que aportó el EBITDA. La tasa efectiva subió a 29.5% (22.0% en el 3T25) por el diferido de Madeira y el impuesto al patrimonio; el menor interés minoritario y la estabilidad del resultado financiero sostuvieron la utilidad.

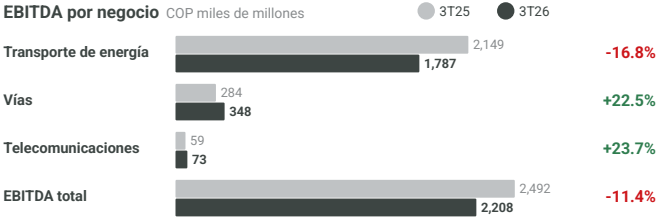
Fuente: Emisor. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Negocios, países y entorno cambiario

EBITDA por negocio COP miles de millones



Ingresos por país COP miles de millones

País	3T25	3T26	Var. a/a	Var. sin construcción
Colombia	1,013	1,044	+3.1%	+3.3%
Chile	485	417	-14.0%	-11.3%
Brasil	1,986	1,475	-25.7%	-31.4%
Perú	616	585	-5.0%	-20.3%
Otros (Panamá y Bolivia)	58	296	+410%	+2.9%
Total	**4,158**	**3,817**	**-8.2%**	**-14.3%**

Tasas de cambio e indexadores promedio 9M26 frente a 9M25

USD/COP	BRL/COP	CLP/COP	Inflación Brasil
3,498	**680**	**3.9**	**-0.09%**
-15% a/a	**-7% a/a**	**-11% a/a**	**3T26; 0.39% en el 3T25**

CAPEX del 3T26 por país COP 2,073 mil mm, +23.9% a/a



ISA recortó la inversión prevista para 2026 de COP 7.9 a 7.1 billones y movió recursos a 2029 y 2030, sin cambiar el total comprometido (COP 28.1 billones). Con COP 5.2 billones ejecutados (73%), el 4T26 exige 1.9 billones, en línea con el ritmo del 3T26.

Fuente: Emisor. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Actualizaciones del trimestre

ISA Energía Brasil toma el 100% de IE Madeira

Cierre de la transacción el 31 de julio de 2026

100%	2,385 km	BRL 1,167 M	BRL 796 M
de IE Madeira, primera línea de ISA en corriente continua	de infraestructura de transmisión	inversión neta (~COP 720 mil mm)	RAP anual, ciclo 2026-2027

ISA Energía Brasil adquirió el 49% restante de IE Madeira y entregó su 51% en IE Garanhuns a Axia Nordeste. La consolidación sumó COP 37 mil mm de EBITDA operativo en agosto y septiembre y COP 345 mil mm de deuda (BRL 535 millones); a cambio, ISA dejó de reconocer COP 60 mil mm por método de participación.

Más capital y deuda en Brasil; calificación más baja

Capital	Deuda	Calificación
Acciones preferenciales	**Debentures en Brasil**	**Moody's: Baa2 a Baa3**
ISA Energía Brasil emite BRL 1,200 M; la participación de ISA pasa de 35.82% a 33.55%	Vigésima tercera emisión por BRL 1,500 M (~COP 967 mil mm) para el plan de inversiones	Perspectiva negativa, por la rebaja de Ecopetrol a Ba2

La rebaja de Moody's responde a su regla de no calificar a ISA más de dos escalones por encima de su controlador, no a las métricas propias; Fitch la mantiene en BBB-. En Colombia, ISA obtuvo autorización para un empréstito interno de hasta COP 400 mil mm para el plan de inversión 2026-2027.

Criterios ASG

Tercer trimestre de 2026

56%	BIBO 2026	99.79%	Climate Week
de los bonos de ISA y sus empresas son verdes	finalista por la Ciénaga de Barbacoas	disponibilidad de la red de energía	participación en la primera edición en Medellín

Fuente: Emisor. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Aspectos a resaltar y a mejorar

Aspectos a resaltar

- **La caída es más contable que operativa:** sin el efecto del peso ni el fallo tarifario favorable de 2025 (RTP), la utilidad baja 9% y no 23%. Con 80% del EBITDA fuera de Colombia y la deuda calzada por moneda, el peso fuerte no afecta la caja de los países, y la base de comparación de 2027 sería favorable si se estabiliza.
- **La diversificación compensa a Brasil:** vías (+22.5%) y telecomunicaciones (+23.7%) sumaron COP 78 mil mm de EBITDA, una quinta parte de lo que perdió energía. Ruta de los Lagos, indexada a la inflación chilena, reduce la dependencia de los indexadores brasileños.
- **La inversión de hoy es el EBITDA de 2027-2029:** el CAPEX crece 24% y hay COP 28.1 billones comprometidos al 2030. Con hitos en La Loma-Sogamoso, Pasacaballos y Kimal-Lagunas en 2027, el riesgo pasa de ganar proyectos a ejecutarlos a tiempo.
- **Hay espacio en el balance para financiar el plan:** deuda bruta/EBITDA de 3.6x, flujo operativo/deuda neta de 23.3% (19.1% en el 1T26) y más del 90% de la deuda con vencimiento mayor a un año dan margen sin pedir capital al accionista de ISA.

Aspectos a mejorar

- **La calidad del resultado es baja:** la ganancia de Madeira equivale al 8% del EBITDA y sin ella el EBITDA cae 18.9% a/a. La utilidad se sostuvo con partidas no operativas, por lo que el 3T26 no es una base repetible para el 4T26.
- **Brasil crece menos y vale menos para ISA:** el reajuste del ingreso regulado (0.11% frente a 0.63%) y una inflación trimestral negativa frenaron los ingresos. Tras las acciones preferenciales, ISA tiene 33.55% de ISA Energía Brasil: cada real que crece allí, Madeira incluida, llega en menor proporción al accionista.
- **El riesgo soberano entra por Ecopetrol:** Moody's no la rebajó por sus métricas sino por el tope de dos escalones sobre el controlador. Una nueva rebaja de Ecopetrol podría sacarla del grado de inversión con esa agencia y encarecer la deuda de un plan de COP 28 billones.
- **Colombia suma riesgos de cartera y fiscales:** Air-e, la distribuidora intervenida del Caribe, le debe COP 756 mil mm (provisionados) y los recursos oficiales irán primero a los térmicos; el impuesto al patrimonio y la presión fiscal elevan la tasa efectiva a 29.5%.

Fuente: Emisor; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Lo que dejó la llamada de resultados



Patricia Castaño
Presidente (e)



Jaime Falquez
VP de Finanzas Corporativas

La administración ve el efecto cambiario como transitorio

La cobertura es natural y por país, así que la conversión afecta las cifras en pesos, no la caja. Espera que el efecto se vuelva positivo en 2027.

> *…estamos estimando para el próximo año que ese efecto va a ser positivo…* **Jaime Falquez**

Madeira: lo recurrente llega en el 4T26, lo atribuible no se cuantificó

Ingreso regulado anual de BRL 796 millones y EBITDA regulatorio de BRL 660 millones para 2026-2027. La pregunta sobre cuánto llega a la utilidad de ISA no tuvo cifra.

> *…desde agosto ya vamos a incorporar en nuestros resultados ya la operación recurrente de Madeira.* **Jaime Falquez**

Air-e: provisionada, pero sin solución a la vista

Los recursos del Gobierno al Fondo Empresarial (COP 1.5 billones) irían primero a los generadores térmicos; ISA sigue con acciones judiciales.

> *…no tendrán un impacto directo inmediato sobre la cartera con ISA…* **Pablo Franco, Regulación**

Colombia, una oportunidad que podría ampliar el plan

Con Colector 2 (en corriente continua) y obras urgentes en el Caribe por licitar, la administración ve más inversión en Colombia, con más capacidad de financiación.

> *…si hay cambios, será alza, o sea, mayores inversiones en Colombia…* **Patricia Castaño**

Lo que queda abierto: por qué se recortó en COP 0.8 billones la inversión prevista para 2026 (no se mencionó en la llamada) y el costo de la deuda al cierre del año (solo se dijo que está por debajo de 7% en dólares).

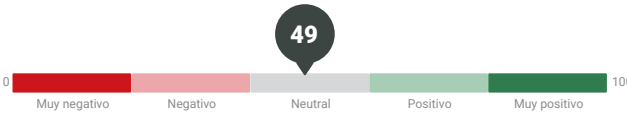
Fuente: Emisor. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Termómetro de sentimiento

Nuestra lectura del trimestre y del mensaje de la administración en una escala de 0 a 100, con cinco dimensiones fijas calificadas de 1 a 5.



Resultados frente a lo esperado 25% — **4/5**

Sorpresa compuesta de +2.8% por la utilidad (+10.1%), que no compensa un EBITDA 6.0% y unos ingresos 2.4% por debajo de lo esperado.

Calidad del resultado 20% — **2/5**

El EBITDA incluye COP 186 mil mm de ganancia única por Madeira; sin ella caería 18.9% a/a. Conversión y Brasil restan.

Perspectiva y guidance 25% — **2/5**

ISA no guía resultados; su guía es el plan de inversión. Recortó la de 2026 de COP 7.9 a 7.1 billones, sin explicarlo, aunque mantiene COP 28.1 billones al 2030.

Balance, caja y capital 15% — **3/5**

Deuda bruta/EBITDA estable en 3.6x y flujo operativo/deuda neta de 23.3%, pero Moody's bajó a Baa3 con perspectiva negativa.

Tono de la administración 15% — **4/5**

Cifras concretas (Madeira, Air-e, impuestos) y riesgos cuantificados; quedó sin respuesta el efecto de Madeira en la utilidad atribuible.

Qué cambiaría nuestra lectura señales que vigilamos

Indicador	3T26	Señal de alerta
Deuda bruta / EBITDA	3.6x	Por encima de 4.0x
Flujo operativo / deuda neta	23.3%	Por debajo de 18%
Calificación Moody's	Baa3 negativa	Nueva rebaja de Ecopetrol
EBITDA sin extraordinarios	COP 2,022 mil mm	Sin recuperación en el 4T26 con Madeira
Deuda de Air-e con ISA	COP 756 mil mm	Sin pagos durante 2027

Fuente: Emisor. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

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 construidos 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. © 2026 Acciones & Valores S.A.

El termómetro de sentimiento resume la lectura de Investigaciones Económicas sobre el trimestre reportado y el mensaje de la administración en la llamada de resultados; no constituye una recomendación ni una opinión sobre el precio de la acción.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.