

La utilidad neta de Ecopetrol se ubicó en COP 6,1 BN en 4T21 (+59,6% T/T y + 800,3% A/A), con lo que la utilidad anual llegó a COP 16,7 BN (+889,0% A/A). **Los resultados fueron POSITIVOS, sobresalientes si se tiene en cuenta que se trata del récord histórico de la compañía, en un año en el que se tuvo la menor producción anual desde 2014**, con 679 kbped (694,7 kbped en 4T21), con un precio promedio de la referencia Brent de USD 70,9/barril, menor en 1,1% y 28,6% al precio promedio de 2018 y 2014 respectivamente, años durante los cuales se presentaron precios internacionales elevados. El resultado trimestral consolidó ISA al 100%, aportando 450 mil millones a la utilidad y COP 3,1 BN al ingreso. Adicionalmente, los resultados se vieron beneficiados por los incrementos en los precios de la referencia del petróleo Brent en dólares de 8,3% T/T y 79,6% A/A, que, junto con la depreciación del peso, resultan en incrementos de 9,3% T/T y 90,3% A/A. Respecto a nuestras estimaciones, la utilidad fue 1,9% inferior a nuestra estimación de comienzos de febrero.

Hechos relevantes

- **Dividendos:** La compañía propone repartir el 68,9% de sus utilidades (59,8% en dividendos ordinarios y 9,1% en dividendos extraordinarios), que equivalen a COP 11,5 BN, COP 280/acción y un *dividend yield* de 8,64% considerando el precio actual. El giro correspondiente para el Gobierno será COP 10,19 BN. Para los minoritarios, el dividendo se pagará el 21 de abril, para el Gobierno, el pago se realizará en cuotas durante el resto del año.
- **Discriminación de los resultados:** En 4T21 Ecopetrol obtuvo una producción de 694,7 kbped (679 kbped en todo 2021), superior en 0,6% frente a nuestras expectativas de inicio de febrero, junto con ingresos, utilidad operacional y EBITDA de COP 31,8 BN (+36,1% T/T y +123,8% A/A), COP 10,4 BN (+46,7% T/T y +632,0% A/A) y COP 14,0 BN (+34,8% T/T y + 222,6% A/A) respectivamente, con diferencias menores frente a nuestras expectativas (+4,6%, -1,9% y +7,7% respectivamente). Los resultados anuales obtenidos por la compañía también sorprendieron positivamente, con niveles récord a lo largo del estado de resultados: Ingresos por COP 91,7 BN (+83,4% A/A), utilidad bruta de COP 36,2 BN (+189,9% A/A), EBITDA de COP 42,0 BN (+149,2% A/A) y la utilidad neta para los accionistas de Ecopetrol mencionada al comienzo.
- **Downstream:** Las variaciones trimestral y anual de los márgenes bruto, operacional, EBITDA y neto trimestrales, así como la variación anual de los márgenes anuales fueron positivas. Tratándose de un efecto de caja, la incidencia del FEPC no se observa directamente en el estado de resultados del segmento de refinación ni en sus márgenes. Tratándose de un negocio de margen, el nivel de precios de 1T22 debería resultar en la continuación de esta tendencia favorable para el segmento. Ahora bien, en el 4T21 se presentó un impairment por 305 mil millones de pesos, que implica la expectativa de un desempeño futuro menor (peor) al esperado inicialmente en el segmento de Downstream, a pesar del nivel de precios vigente y el esperado para 2022.

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (kbped)	694	684	695	1,7%	0,1%
Ingresos	14.190	23.333	31.761	36,1%	123,8%
EBITDA	4.334	10.371	13.981	34,8%	222,6%
Utilidad Neta	675	3.808	6.077	59,6%	800,3%
Margen EBITDA	30,5%	44,4%	44,0%	-43 pbs	1.348 pbs
Margen Neto	4,8%	16,3%	19,1%	281 pbs	1.438 pbs

Fuente: EEFF Ecopetrol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

7 de marzo de 2022

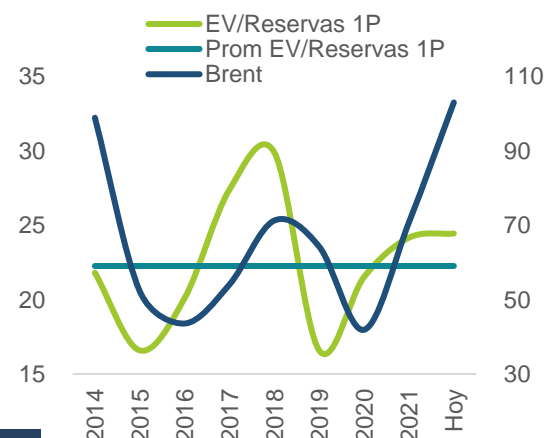


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	137,3
Ultimo Precio	3.340
YTD (%)	24,2%
Dvd. Yld. 2022*	8,6%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	13,43%

Gráfico 1. Múltiplo de reservas probadas



Fuente: Ecopetrol, IEA, BanRep.
Cálculos: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

¿Barata? La razón de Valor Empresarial sobre EBITDA (EV / EBITDA) de 4,32x es levemente inferior al promedio anual desde 2014 de 5,07x. Sin embargo, el múltiplo EV/Reservas de 24,45 USD/barril calculado ayer es muy bajo teniendo en cuenta el precio del la referencia Brent que supera los USD 100/barril actualmente (gráfico). Contrario a nuestras expectativas, ayer, conociéndose los resultados de 4T21, la propuesta de distribución de dividendos y un incremento de más de seis dólares por barril en el precio de la referencia Brent, la cotización de la acción disminuyó en 1,95%.

Precios y producción: Es cierto que el mejor resultado de la historia de la compañía -inclusive sin consolidar a ISA- se dio con precios internacionales del petróleo muy inferiores a los de 2011 y parte de 2014, pero es diferente en pesos; 2021 registró el récord en la cotización promedio del Brent en pesos (COP 265.727/barril) y 4T21 hizo lo propio a nivel trimestral. De hecho, a menos que retrocedan las cotizaciones en lo que queda del mes (junto con una fortaleza del peso colombiano), el 1T22 va a marcar el máximo precio en pesos. En cuanto a la producción, el logro de mejores resultados con una menor producción como durante 2021 evidencia también que las eficiencias en costos y gastos logradas durante los años anteriores siguen rindiendo frutos, sin embargo, el estado actual de la producción es de normalización (recuperación de los efectos relacionados con el orden público en el país principalmente, junto con elementos operacionales adversos), sin una expectativa de poder aprovechar vía una mayor producción la coyuntura actual y esperada para 2022 a nivel de precios. Mientras que la producción de petróleo anual decreció 5,0% Y/Y, la de gas natural creció 6,83% A/A, participando 22,4% de la producción anual total del Grupo Empresarial. Con un crecimiento anual de 2,4%, Ecopetrol lograría pasar de los 679 kbped del año 2021 a la meta de 730 kbped en 2024, una producción similar a la de 2019 (720,4 kbped).

ISA: Durante el trimestre, la utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 450 mil millones para 4T21 (+271,06% T/T y -9,89% A/A), 8,9% menor a nuestra estimación, e inferior al promedio de las expectativas del mercado. El EBITDA total de COP 1,84 BN (-1,73% T/T y + 18,56% A/A) se ubicó 4,2% por debajo de lo que esperábamos. El ingreso se vio beneficiado por el efecto de la indexación (tasa de cambio e inflación), junto con la entrada de nuevos proyectos en Chile y Perú en 4T21, que se sumaron a la consolidación de negocios realizada en 1T21. Aunque el aporte de ISA no sobresalió en 2021 (16% del EBITDA total), seguramente lo hará en los siguientes años durante los cuales se consolidarán la totalidad de los resultados. Adicionalmente, el proyecto de almacenamiento que va a iniciar en Brasil, debería repercutir positivamente en el futuro en Colombia y también en Ecopetrol. Por otro lado, la presencia de ISA se apreciará mucho más durante los periodos de bajos precios de los commodities, manteniendo un nivel mínimo de EBITDA y limitando su volatilidad.

Reservas, plan estratégico y FEPC: Estos temas merecen un análisis específico y extenso, independiente de este reporte. Por lo pronto debemos recalcar que aún sin tener en cuenta el efecto precio, el índice de reposición de reservas de 122% superó el objetivo de 100% de la compañía (el IRR registrado fue de 200%). En cuanto al plan estratégico, recalcamos el compromiso de la compañía para aportar en la lucha contra el cambio climático con la reducción de las emisiones totales en 50% al 2050 (alcances 1, 2 y 3, que incluyen a toda la cadena de valor), sin olvidar el objetivo de rentabilidad a la hora de establecer metas relacionadas con la transición energética. Actualmente, la capacidad de autogeneración de Ecopetrol es cercana a 1 giga, la meta es llegar a los 400 megas de autogeneración -limpia- renovable no convencional en 2023 (actualmente el 8% de la capacidad de Ecopetrol es solar). Finalmente, el saldo de la cuenta por cobrar del FEPC en 2021 se ubicó en COP 7,8 billones, y si bien el pago de estas cuentas se debe dar durante el año siguiente a su generación, por el nivel de precios actual del petróleo en pesos, el crecimiento de esta cuenta se deberá acelerar, afectando negativamente la generación de caja operacional y el disponible de caja de la compañía.

Gráfico 2. Cotización Acción Ecopetrol vs. Índice Colcap



Fuente: Capital IQ.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía ve al nivel actual de precios como coyuntural**, no como estructural como para revisar de nuevo el plan estratégico de los siguientes años. Si el nivel de precios persiste mucho más elevado de los USD 63 /barril utilizado en el plan actual, lo revisarían.
- La alta gerencia de Ecopetrol recordó que **el accionista mayoritario (Minhacienda) puede decidir de qué manera recibe sus dividendos** (dólares, pesos, en Colombia, fuera de Colombia, etc.), incluyendo la posibilidad de cruzar los dividendos con las cuentas por cobrar correspondientes al FEPC.
- **El nivel de producción del Permiam superó los 50 kbped**, su nivel máximo hasta ahora, superando con holgura las expectativas. El acumulado de pozos perforados asciende a 132.
- La calificación de Ecopetrol en el Dow Jones Sustainability Index fue aumentada durante 2021, año en el que ISA estuvo presente en el índice por séptimo año consecutivo.

Criterios ESG:

- En la siguiente Asamblea General de Accionistas, se van a proponer algunos cambios que afectan al gobierno corporativo de la compañía, incluyendo el proceso de sucesión del presidente y el periodo de tenencia de los puestos en la Junta Directiva, entre otros.
- Ecopetrol se adhirió a la iniciativa Club del 30% (capítulo Colombia), que promueve una mayor participación de mujeres en Juntas Directivas y cargos directivos en el sector empresarial.
- De cara a la estrategia de transición energética, se actualizaron elementos clave del Gobierno Corporativo, como el rol de Ecopetrol como inversionista estratégico.
- ISA y varias de sus filiales obtuvieron el “Sello de Equidad Laboral EQUIPARES” en nivel Plata, otorgado por el Ministerio de Trabajo y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo en Colombia, por el nivel de participación femenina logrado en estas empresas. Asimismo, ISA fue galardonada con los premios Bóscars, entregado por la World Wide Fund For Nature Colombia, Acción Climática y Reforestamos, debido a prácticas e iniciativas en el cuidado de bosques.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

Analista Junior 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

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
Nicolas.rodriguez@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

Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional
luis.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

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.