

La Utilidad Neta anual de Ecopetrol de COP 33,4 BN (+100,3% A/A) es la más alta de la historia de la compañía. Estos resultados son POSITIVOS, si bien levemente inferiores a los COP 33,9 BN que esperábamos. A nivel trimestral, la Utilidad Neta se ubicó en COP 6,9 BN (-27,8% T/T y +13% A/A), 7,1% por debajo de nuestra estimación. A su vez, el EBITDA anual de COP 75,2 BN es un récord histórico, aunque a nivel trimestral, el EBITDA de COP 16 BN (-24,3% T/T y +14,4% A/A) se ubicó 18,8% por debajo de nuestras expectativas, evidenciándose un deterioro notable a nivel de márgenes EBITDA, que disminuyeron 8,4 p.p y 3,7 p.p a nivel trimestral y anual, 8,2 p.p por debajo de nuestra estimación. Destacamos un incremento de 105,2% T/T y 65,7% A/A en Gastos Operacionales, con los Gastos Exploratorios incrementando 8,8x trimestralmente y 2,1x anualmente, junto con aumentos notables en los Gastos Administrativos. Con respecto a los dividendos propuestos (COP 593 por acción), el payout de 73% con una reinversión total de COP 9 BN es positivo para la compañía y los accionistas, teniendo en cuenta el desempeño de 2022 y los requerimientos de inversión de la compañía en 2023. Así las cosas, el Gobierno va a recibir COP 7,4 BN menos de lo que esperaba según la actualización del Plan Financiero publicado al cierre del año pasado.

Hechos relevantes

- ISA:** Durante 2022, el EBITDA de COP 8,6 BN logrado por ISA aportó el 11,4% del EBITDA total del Grupo Ecopetrol. Asimismo, la repartición de dividendos propuesta por la compañía implica un ingreso de COP 992 mil MM para Ecopetrol. El resultado neto de ISA se ubicó en COP 433 mil MM (-35,2% T/T y -3,9% A/A), 2,7% por debajo de nuestras expectativas, con lo que la Utilidad de 2022 fue de COP 2,2 BN (+32,2% A/A). Los escaladores contractuales de la operación en Colombia y Chile mitigaron los menores ingresos en Brasil; por un lado, está la mejora en los ingresos del Negocio de Vías, explicado por el cambio en el tratamiento del activo financiero de las concesiones viales en Chile (de CLP a unidades de fomento), junto con el incremento de los ingresos en Colombia (IPC, IPP y tasa de cambio), Por otro lado, la moderación del Negocio de Energía en Brasil a partir del comportamiento del IPCA. Para 2023, ISA espera cerrar con el indicador Deuda Neta / EBITDA ubicándose en 3,8x.
- Dividendos:** El Payout de 73% con una reinversión total de COP 9 BN es positivo para la compañía y los accionistas, teniendo en cuenta los requerimientos de inversión de la compañía en 2023. El dividendo por acción sería COP 593/ acción (Dividend Yield de 21,8%). Ahora bien, de acuerdo con la actualización del Plan Financiero publicado al cierre del año pasado, el Gobierno recibiría COP 29 BN en dividendos de Ecopetrol este año, COP 7,4 BN menos frente a los dividendos propuestos por COP 21,6 BN. Por otro lado, el saldo del FEPC para Ecopetrol al cierre del año es de COP 26,3 BN, por lo que, a partir de cruzar la cuenta por pagar del Gobierno con los dividendos a recibir, no alcanza a cerrarse la obligación.
- Diferencial de Precios:** El incremento en el diferencial de la canasta de venta de crudos fue de USD 7,1/barril trimestral y USD 6,4/barril anual, mientras que la canasta de venta de productos disminuyó USD 2,7/barril trimestral y aumentó USD 9,3/barril anual. Teniendo en cuenta la evolución de la cotización de la referencia Brent (-9,3% T/T y + 11,2% A/A), el deterioro trimestral del diferencial de crudo es inesperado y exagerado, afectando negativamente al PyG, al EBITDA y a la Caja. De acuerdo con la empresa, el descuento resultó del incremento en el suministro de petróleo ruso, junto con una demanda China debilitada durante el trimestre, situación que debería revertirse con la entrada en vigencia de restricciones sobre Rusia, la reactivación económica en China y la no modificación en las cuotas de producción vigentes de la OPEP.

EBITDA: Aunque el Margen EBITDA anual de 47,2% incrementó 1,5 p.p. A/A, el margen de 40,3% de 4T22 es el menor desde 4T20. Los Costos y Gastos Operacionales se afectaron por el deterioro en diferenciales de precio, inflación y mayor actividad exploratoria. El efecto inflacionario continuaría, pero con una mejora en los diferenciales de precio.

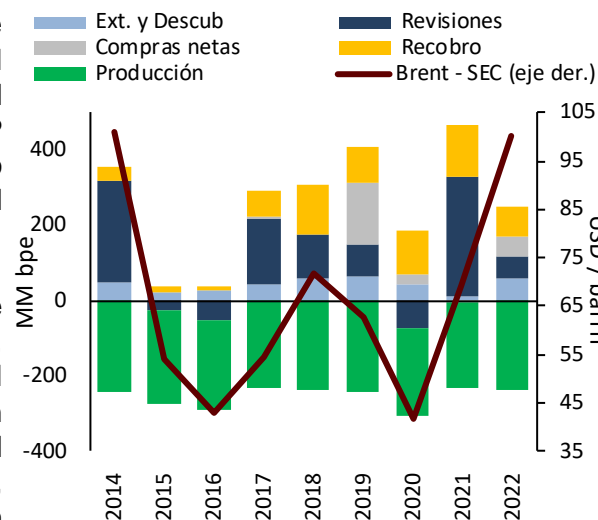
2 de marzo de 2023



Información especie Cifras en COP

Precio objetivo	3.600
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	111,6
Ultimo Precio	2.715
YTD (%)	-6,8%

Gráfica 1. Reservas Petróleo y Gas



Fuente: Ecopetrol. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	4T21	3T22	4T22	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	31.761	43.438	39.678	-8,7%	24,9%
Utilidad operacional	10.423	17.222	12.016	-30,2%	15,3%
Utilidad Neta Controladora	6.077	9.513	6.870	-27,8%	13,0%
EBITDA	13.981	21.142	15.996	-24,3%	14,4%
Margen EBITDA	44%	49%	40%	-836 pbs	-370 pbs

Fuente: Ecopetrol. UN antes de impairment.

Endeudamiento: Habiendo logrado un endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) de 1,5x al cierre de 2022, sorprende el límite de 2,1x planteado por la compañía para 2023. La explicación radica en la expectativa de menores precios de referencia (USD 20/barril por debajo de 2022) que afectarán al EBITDA negativamente. Asimismo, la deuda aumentó 21,1% frente a 2021. Sin embargo, es importante recordar que la mayor parte de la deuda de la compañía está en USD, lo cual se justifica teniendo en cuenta que alrededor del 95% del ingreso de la compañía está indexado a dicha denominación. La Deuda se registra en el Balance a la tasa de cambio de cierre, la cual aumentó 20,8% frente al año anterior. Adicionalmente, el EBITDA se afecta con la tasa de cambio promedio que incrementó 7,1 p.p. menos que la de cierre. En este sentido, el endeudamiento de 1,5x es destacable, toda vez que el año anterior cerró en 2,3x. Adicionalmente, el endeudamiento en COP visto desde la estructura de capital (Deuda / Patrimonio), disminuyó 4,7 p.p. anualmente.

Impairment: El efecto contable del impairment reconocido por la compañía en 2022 ascendió a COP 288 mil MM en 2022, COP 24 mil MM neto de impuestos. Los COP 288 mil MM corresponden a un gasto por COP 890 mil MM en Exploración y Producción y COP 406 mil MM en Transporte y Logística, compensados por un ingreso de COP 1,1 BN en Refinación y Petroquímicos. El *impairment* es un reconocimiento del cambio en la valoración de los activos de la compañía, por lo que resaltamos la recuperación del segmento de Refinación positivamente, junto con la expectativa menos favorable en Exploración y Producción, a partir de la proyección de precios futuros, que se tradujo en un ajuste a la baja de COP 0,6 BN en Recursos Naturales (reservas).

Reservas: Para 2022, las Reservas Probadas (1P) de Ecopetrol se ubicaron en 2.011 MMbpe. El incremento de 0,5% en las Reservas Probadas de Ecopetrol fue muy inferior a nuestra expectativa de aumento de entre 5,2% y 12,0% anual. Las Reservas de Gas pasaron de pesar 28% en 2021 a 25% en 2022, con una disminución de 9,1% (de 553 MMbpe a 503 MMbpe), mientras que las Reservas de Petróleo incrementaron 12,5% A/A (de 1.341 a 1.508). El aumento en las Reservas de Petróleo coincide con las compras de 48 MMbpe en EE. UU. y el incremento en los precios SEC utilizados en la certificación de reservas. Sin embargo, los precios SEC crecieron 44,8% A/A y para 2022 los campos que producen con tecnologías de Recobro Mejorado representaron el 40% de la Producción total, por lo que nos sorprendió negativamente el aporte relativamente bajo de las Revisiones y el Recobro mejorado en las adiciones de Reservas del año. En cuanto al gas, el panorama mejora al considerar reservas probables, posibles y recursos contingentes, pero nuestro análisis se limita a las Reservas 1P.

Teleconferencia:

Expectativa de precios para 2023: USD 80/barril, USD 19 menos que en 2022.

Dividendos: Ante la pregunta respecto al menor dividendo frente a lo esperado por el Gobierno, la compañía manifestó que el dividendo propuesto por la Junta Directiva es el que le permite a Ecopetrol llevar a cabo su plan de inversiones y funcionar adecuadamente en el entorno esperado para el presente año.

Compra de reservas: Corresponde a un *high-grading* del Permian, por acres adicionales de la subcuena de Delaware en EE. UU. (anteriormente estaban únicamente en el Midland).

Guidance: Producción entre 720 y 725 kbped para 2023.

Gas: Los supuestos de precio utilizados por la compañía para determinar la viabilidad financiera de las reservas de gas *offshore* colombiano que aún no han sido certificadas, se ubican entre 6 y 7 USD por MMBTU, e incorporan al precio equivalente de gas importado puesto en Cartagena. En cuanto a la disminución trimestral en la producción de gas natural (-5,1% T/T), Ecopetrol lo atribuyó a los mantenimientos requeridos en la infraestructura gasífera.

FEPC: La compañía manifestó tranquilidad respecto al manejo que se le está dando al tema por parte del gobierno. Esperan que parte del saldo de 2022 (COP 26,3 BN) sea cruzado con los dividendos que le corresponden al Gobierno en 2023 (21,6 billones).

ESG:

Reutilización de agua: 35 millones de metros cúbicos (3,4 millones de barriles por día), 25% T/T y + 18% A/A. Durante 4T22 Ecopetrol se convirtió en la primera empresa del sector en Latinoamérica en verificar su huella de agua, realizando el cálculo de acuerdo con la norma NTC-ISO 1406.

Descarbonización: La reducción anual de emisiones de Gases Efecto Invernadero fue 416,672 tCO₂e, superando en 59% la meta establecida para el año. Durante el año 2022, Cenit y todas sus filiales, junto con Esenttia y 11 filiales de ISA, recibieron la certificación de carbono neutralidad. Mediante la compra de bonos de carbono, se compensó la venta de cuatro cargamentos de Castilla Blend®, las emisiones asociadas al transporte marítimo de dos millones de barriles con destino a India, y la venta de 973 mil barriles de gasolina extra a distribuidores mayoristas.

Biodiversidad: Ecopetrol cerró el 2022 como la segunda empresa del país que más datos de biodiversidad aportó al Sistema de Información Biológica, con 209.642 registros y 168 citaciones en publicaciones de revistas indexadas.

Inversión social y ambiental: Los recursos del Portafolio de Desarrollo Sostenible, destinados a inversión social, ambiental y de relacionamiento ascendieron a COP 298 mil millones en 4T22 y 615 mil millones al cierre de 2022 (+31% frente a 2021). La compañía priorizó inversiones sociales en educación, infraestructura vial y comunitaria, emprendimiento, desarrollo social inclusivo y acceso a servicios públicos.

La dimensión de SosTECnibilidad de Ecopetrol incluyó igualmente inversiones y avances en: planeación y autorizaciones ambientales, comunidades y entorno, derechos humanos, gobierno corporativo y órganos sociales, y, ciencia, tecnología e innovación.

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

Anna María Reyes

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

Laura López Merchán

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

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Angie Katherine Rojas

Analista Renta Variable
Angie.rojas@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Juan Camilo Gutierrez

Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

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

Katherine Prieto Pardo

Trader de acciones Institucional
katherine.prieto@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

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

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.