

mayo de 2024

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Ecopetrol Entrega de Notas IT24

## Menor utilidad; mejor expectativa de producción

Andrés Duarte Perez  
Director de Renta Variable  
[Andres.Duarte@corfi.com](mailto:Andres.Duarte@corfi.com)

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Analista Renta Variable  
[Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





# Ecopetrol | Entrega de Notas 1T24

## Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

En el 1T24 Ecopetrol registró una Utilidad Neta de COP 4,0 BN (-5,1% T/T y -29,1% A/A), a partir de Ingresos por COP 31,3 BN (-10,0% T/T y -19,4% A/A) y una Utilidad Operacional de COP 9,8 BN (+27,3% T/T y -28,6% A/A), beneficiada por la disminución estacional del Costo de Ventas. Mientras tanto, el EBITDA de COP 14,3 BN (+16,2% T/T y -20,2% A/A) registró un margen de 45,5%. Durante el trimestre, la cotización del Brent en pesos disminuyó 5,1% trimestral y 15,9% anual, mientras que la producción promedio de 741,1 miles de barriles de petróleo equivalente diario (kbped) se redujo en 2,2% trimestral y aumentó 3,0% respecto al año anterior, destacándose el hecho de que, en Colombia, solamente CPO-09, Rector, Caño Sur y San Francisco, no evidenciaron declinación.

Por su parte, el precio de la canasta de crudo en dólares fue similar al promedio de los cuatro trimestres previos (USD 73,5/bl), mientras que los USD 92,5/bl para los productos resultó inferior en USD 3,5/bl frente a su promedio. Finalmente, la tasa promedio de tributación fue 36,5% y el saldo de la Cuenta por Cobrar del FEPC de COP 22,7 BN registró una acumulación trimestral de COP 2,2 BN. **Consideramos NEGATIVOS estos resultados, si bien se ubicaron en línea con nuestras estimaciones, con diferencias de 2,6% en el Ingreso, 8,4% en EBITDA y sin ninguna diferencia en la Utilidad y la Producción.**

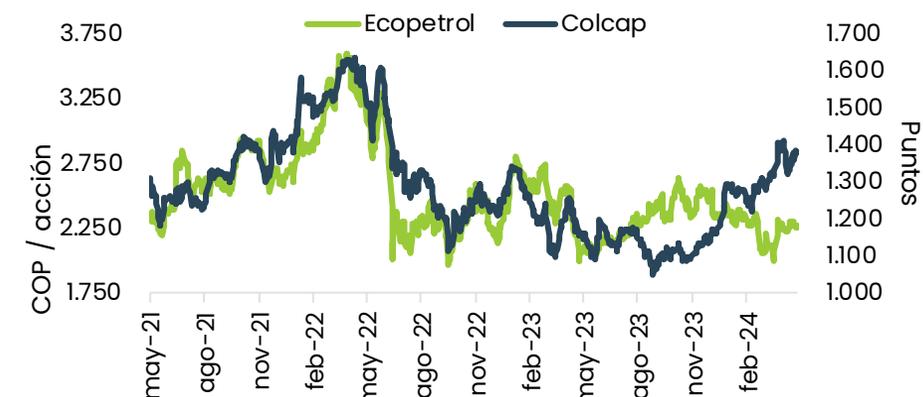
Cifras en COP mil MM	Ecopetrol				
	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	38.854	34.794	31.302	-10,0%	-19,4%
EBITDA	17.842	12.251	14.238	16,2%	-20,2%
Utilidad Neta Controlante	5.660	4.228	4.012	-5,1%	-29,1%
Margen EBITDA	45,9%	35,2%	45,5%	1028 pbs	-43 pbs
Margen Neto	14,6%	12,2%	12,8%	67 pbs	-175 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	91,1
Último Precio	2.240
YTD (%)	-5,34%
Dividend Yield	13,2%
PVL	1,16x

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap

Cifras en COP / acción (Izq.) y Puntos (Der.)



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

# Ecopetrol | Entrega de Notas IT24

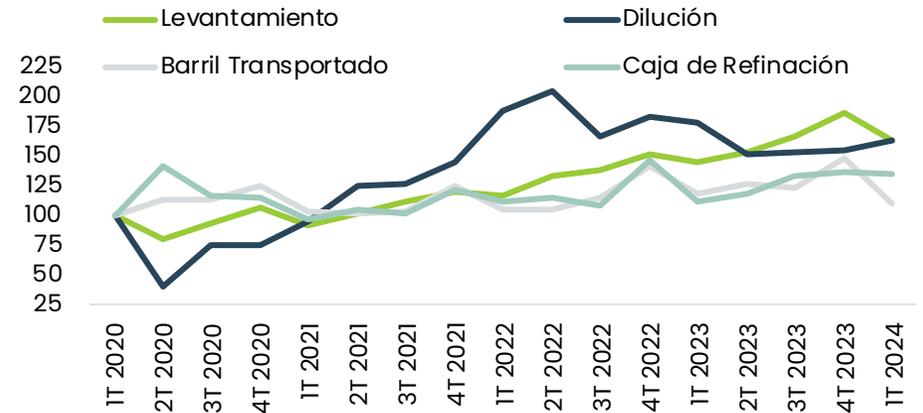
## Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

### Puntos destacados

- Impuestos:** Si bien la Corte Constitucional en Noviembre de 2023 declaró inconstitucional el parágrafo 1 del Artículo 19 de la Ley 2277 de 2022 o Ley de Reforma Tributaria, permanece la incertidumbre en relación con los impuestos relacionados con la deductibilidad de las regalías, por lo que se contemplan varios escenarios, siendo el más ácido un impacto aproximado de COP 2,0 BN en PyG, aproximadamente COP 1,5 BN de 2023 y el restante de 2024. Adicionalmente, de mantenerse niveles de precio del petróleo altos, podría haber un cambio en la sobretasa, pasando del 10% al 15%, recordando que la tasa efectiva de 36,5% de IT24 utiliza la sobretasa del 10% por el nivel de precios.
- Costos:** Teniendo en cuenta el efecto de la apreciación del peso colombiano sobre los rubros como los Costos por Barril, expresados en dólares, revisamos su comportamiento en pesos. Si tomamos como base los costos en pesos desde IT20, el incremento real anual del costo de levantamiento asciende a 4,9%, mientras que el de dilución llega a 5%. Si nos concentramos más en el corto plazo, debemos recordar que cerca de la tercera parte de los Costos de Levantamiento corresponden al Costo de Energía y el efecto inflacionario en pesos, por lo que podrían darse sorpresas positivas en la medida en que el Fenómeno del Niño termina, afectando a la baja a los precios de la electricidad en bolsa y continúa la disminución de la inflación.
- Producción:** En relación con el aporte incremental de CPO-09, Rector, Caño Sur y San Francisco, destacándose Caño Sur, frente a todos los demás campos operados por Ecopetrol S.A., que evidencian declinación en su producción, la empresa aclaró que la compensación por parte de pocos campos a la declinación general en el país es normal, solo que se espera contar de nuevo con aportes incrementales de Rubiales, Chichimene y Castilla, campos que se vieron afectados en este trimestre.

### Gráfica 2. Costos por Barril

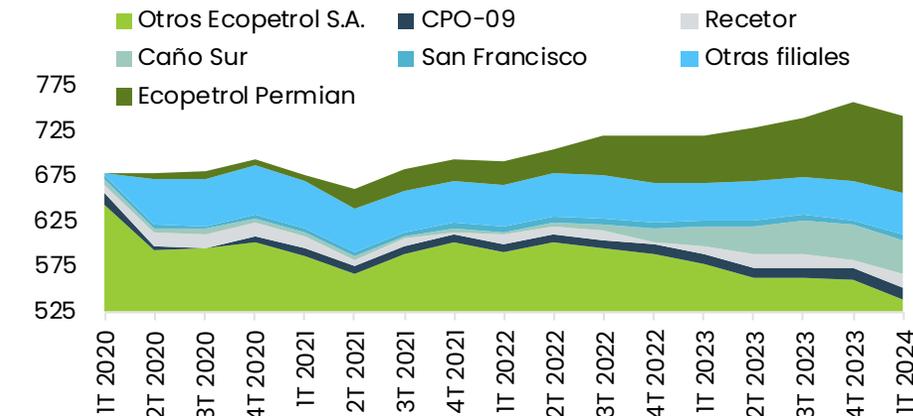
Cifras en COP; Base 100 = 1T 2020



Fuente: Ecopetrol. BanRep. Construcción: Corficolombiana.

### Gráfica 3. Producción Diaria

Cifras en Kbped



Fuente: Ecopetrol. Construcción: Corficolombiana.

Fuente: Capital IQ, Corficolombiana, Ecopetrol EEFF IT24, cálculos Casa de Bolsa SCB

# Ecopetrol | Entrega de Notas 1T24

## Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

La terminación del Fenómeno del Niño y su efecto sobre la utilización de vertimientos -que también tienen un efecto estacional más allá del Niño actual-, es uno de los factores que soportan la expectativa de recuperación en la producción de algunos campos llamados a dar un aporte incremental como Chichimene, Rubiales y Castilla. A esto se le suma la continuación esperada del buen desempeño del Permian en EE. UU., lo que sustenta una mejora en el guidance de producción, que pasó de entre 725 y 730 kbped a entre 730 y 735 kbped.

**FEPC:** El ritmo de acumulación de 1T24 disminuyó 72% frente al año anterior y ahora corresponde básicamente al Diesel. El saldo de 22,7 BN al cierre del trimestre, se redujo en abril en 7,8 BN, ubicándose en 15 BN aproximadamente. El saldo de CxC del FEPC correspondiente a 2023 pendiente de pago es 12,7 BN. Durante 2024 no se suponen (proyectan o esperan) incrementos en los precios del diésel. La acumulación del FEPC 2024 será más o menos de 1,8 billones trimestrales, beneficiando la generación de caja operativa de la compañía de manera notable.

**ISA:** Para 1T24, la Utilidad de ISA se ubicó en COP 634 mil millones (+46,8% T/T y -23,4% A/A) con un Margen Neto de 17,3%; el EBITDA total de COP 2,3 BN (+8,9% T/T y -16,5% A/A) registró un margen de 61,8%, 7,6 p.p. menor al del año anterior; a partir de Ingresos totales por 3,7 BN (+3,1% T/T y -6,2% A/A), de los cuales, 27,4% correspondieron a las actividades de construcción. Por su parte, los Ingresos Operacionales sin construcción de 2,6 BN, disminuyeron 2,0% T/T y 12,0% A/A respectivamente. Buena parte del mal desempeño del trimestre se explica por el efecto del dólar estadounidense. Sin embargo, eliminando el efecto conversión sobre los resultados consolidados, el crecimiento anual de los Ingresos Operacionales sin Construcción se ubicó apenas en 1,6%, mientras que el EBITDA decreció 3,1%. Anotamos que, durante abril, ISA cerró la venta del 100% de la participación sobre Internexa Brasil Operadora de Telecomunicacoes S.A.

Miles de Millones (COP)	1T 2023	4T 2023	1T 2024	v T/T	v A/A
<b>Ingresos</b>					
Nacionales	20.264	16.544	11.846	-28,4%	-41,5%
Exterior	18.590	18.250	15.794	-13,5%	-15,0%
<b>Total ingresos</b>	<b>38.854</b>	<b>34.794</b>	<b>31.302</b>	-10,0%	-19,4%
<b>Total costo de ventas</b>	<b>22.779</b>	<b>23.307</b>	<b>19.063</b>	-18,2%	-16,3%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>16.075</b>	<b>11.487</b>	<b>12.239</b>	6,5%	-23,9%
<b>Gastos operacionales</b>	<b>2.354</b>	<b>3.787</b>	<b>2.437</b>	-35,6%	3,5%
<b>Utilidad operacional</b>	<b>13.721</b>	<b>7.700</b>	<b>9.802</b>	27,3%	-28,6%
<b>Resultado financiero, neto</b>	<b>(1.506)</b>	<b>(1.486)</b>	<b>(2.002)</b>	34,7%	32,9%
<b>Resultados de participación en compañías</b>	<b>342</b>	<b>199</b>	<b>197</b>	-1,0%	-42,4%
<b>Utilidad antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>12.557</b>	<b>6.413</b>	<b>7.997</b>	24,7%	-36,3%
Provisión impuesto a las ganancias	(5.593)	(454)	(2.921)	543,4%	-47,8%
<b>Ganancia neta consolidada</b>	<b>6.964</b>	<b>5.959</b>	<b>5.076</b>	-14,8%	-27,1%
Interés no controlante	(1.304)	(851)	(1.064)	25,0%	-18,4%
<b>Ganancia neta atribuible a accionistas de Ecopetrol antes de impairment</b>	<b>5.660</b>	<b>5.108</b>	<b>4.012</b>	-21,5%	-29,1%
<b>EBITDA</b>	<b>17.842</b>	<b>12.251</b>	<b>14.238</b>	16,2%	-20,2%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>45,9%</b>	<b>35,2%</b>	<b>45,5%</b>	10,3%	-0,4%

Fuente: Capital IQ, Corficolombiana, Ecopetrol EEFF 1T24, cálculos Casa de Bolsa SCB

# Ecopetrol | Entrega de Notas IT24

## Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

### Comentarios Conferencia de Resultados:

- **Gas Venezolano:** La reparación del gasoducto Antonio Ricaurte le corresponde a PDVSA 100%. Las importaciones irían desde 2025 hasta 2027, utilizando un contrato vigente (vehículo comercial entre Ecopetrol y PDVSA). De acuerdo con medios públicos, el presidente actual de Ecopetrol afirmó que se ha solicitado a las autoridades estadounidenses una dispensa especial para avanzar las conversaciones con PDVSA sobre el suministro de gas, solicitud realizada a través de la embajada de Colombia en Washington.
- **Activos de Canacol:** Ecopetrol reconoció la posibilidad de que Canacol entre en una venta de sus acciones y/o sus activos de gas en Colombia, teniendo en cuenta la mala situación financiera por la que atraviesa la compañía, luego de deshacerse el contrato de suministro con EPM que implicaba doblar la producción de Canacol. Actualmente Canacol vende cerca de 150 MMpcd. Sin embargo, anotamos que esto no implica ningún incremento en la producción total de Colombia, solamente el cambio de la propiedad. Canacol presenta disminución en sus niveles de liquidez dada la mayor proporción de pasivos corrientes. Adicionalmente su cobertura de intereses se ha visto golpeada desde finales de diciembre de 2019, ubicándose en mínimos desde esta fecha.
- **Diesel y FEPC:** De acuerdo con el presidente actual de Ecopetrol, durante el año en curso el gobierno debería pasar un decreto para reducir el subsidio sobre el Diesel, de tal forma que el Saldo de la Cuenta por Cobrar se mantenga por debajo de los COP 3 BN en un año cualquiera.
- **Inversión:** El emisor resaltó que la inversión del IT24 fue la más alta desde 2016 para este mismo periodo. Asimismo, recordó que la participación de hidrocarburos en el último Plan de Inversiones a tres años de la compañía está entre 60 y 65%.
- **Deuda y caja:** Con la ejecución de la operación de manejo de deuda aprobada en marzo por USD 1.200 millones, el vencimiento de 2024 se ubica alrededor de los mil millones de dólares (unos USD 600 millones en cabeza de Ecopetrol), un vencimiento cómodo teniendo en cuenta el balance de caja que viene manteniendo la compañía, más allá de que esta caja incluya a ISA. Aunque Ecopetrol muestra holgura en su endeudamiento (1,9x Deuda Bruta sobre EBITDA al cierre de marzo, muy por debajo de límite de 2,5x), no parece necesitar de nuevo endeudamiento en lo que queda del año.

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



**Nicolás Aguilera**  
Analista de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co](mailto:nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Daniel Bustamante**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Angie Katherine Rojas**  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

Accede a todos  
nuestros informes  
**escaneando** el  
siguiente código QR



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

**d.** Cra 13 No 26-45, Oficina  
502, Edificio  
Corficolombiana

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

**d.** Cl 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

# 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.**