

Los resultados trimestrales de Ecopetrol para el 2T22 fueron **POSITIVOS**, registrando un récord histórico a nivel de su utilidad neta trimestral de COP 10,5 BN (+59,3% T/T y + 181,1% A/A), superando nuestra estimación en 24,6%. La utilidad neta semestral de COP 17 BN supera cualquier utilidad anual anterior. Salvo por la diferencia de 0,1% en producción, 23 pbs en la participación del gas natural en dicha producción y 35 pbs en el margen EBITDA, los muy **POSITIVOS** resultados publicados por la compañía, superaron ampliamente nuestras expectativas (y las de los analistas que cubren a este emisor), si bien la diferencia a nivel de márgenes fue reducida. Los ingresos de COP 43,9 BN (+35,1% T/T y 125,7% A/A), fueron 19,6% mayores a nuestra estimación, explicados por la recuperación de 1,8% T/T y 6,6% A/A en la producción del Grupo, que se ubicó en 704,6 kbped (23,8% gas natural), junto con la evolución de los precios de la canasta de crudos y productos. Asimismo, la utilidad operacional de COP 18,6 BN creció 48,5% T/T y 183,8% A/A (+28,3% respecto a nuestra estimación) y el EBITDA creció 39,7% T/T y 135,6% A/A, ubicándose en COP 22,2 BN (+20,7% frente a nuestra expectativa). El efecto del FEPC se evidencia en el menor crecimiento de la generación de caja operativa (+62,5% T/T y 85,7% A/A) frente a lo que se observa a lo largo del P&G, así como la reducción en la relación entre dicha generación de caja y los ingresos. Si bien el gobierno actual se comprometió a pagar el saldo de dicha cuenta al cierre de marzo (COP 14,1 BN), durante 2T22 se acumularon COP 10,6 BN más, lo cual debería acercarse al ritmo de acumulación para el resto de 2022.

Hechos relevantes

- **Márgenes:** Mientras que en el 2T22 la referencia Brent incrementó 12,9% T/T y 65,0% A/A (en pesos: 12,9% T/T y 75,1% anual), el castigo por la calidad del petróleo disminuyó 29,1% T/T y aumentó 78,4% A/A, y el margen de refinación incrementó 123,2% T/T y 181,0% A/A. Los cambios en los castigos y márgenes evidencian tanto el efecto de la labor comercial, como la situación -más que favorable- que viene presentando el negocio de la refinación a nivel internacional.
- Teniendo en cuenta el desempeño del segmento de refinación posterior a la reapertura de Reficar, el EBITDA del *Downstream* sobresale (Gráfica 1), producto de un margen récord de USD 23,3 por barril. La utilidad del trimestre para el segmento fue COP 1,8 BN, 3,7x superior a la registrada en 1T22, COP 2,1 BN por encima de la pérdida anual registrada en 2021.
- **FEPC:** Asumiendo que el Gobierno le paga a Ecopetrol los COP 3 BN del saldo del FEPC al 1T22 (COP 14,1 BN), junto con un ritmo de acumulación para 3T22 y 4T22 igual al registrado en 2T22, el saldo del año cerraría en COP 31,8 BN; casi la totalidad de la utilidad de 2022, que estimamos entre COP 32 y 35 BN. Estos recursos no generan intereses, disminuyen la generación de caja operativa, tienen un -leve- efecto adverso en una valoración por flujos de caja descontados dado el valor del dinero en el tiempo y disminuyen el disponible de la compañía para realizar inversiones con recursos propios.
- La resolución de esta problemática y la posibilidad de cambiar los precios que se le reconocen a los refinadores en Colombia es el tema más importante en la actualidad, toda vez que de acuerdo con el artículo 58 del código del Petróleo, ante faltantes de combustible en el país, cualquier refinería que opere en Colombia está obligada a ofrecer o vender parte o la totalidad de su producción en el mercado local, antes de exportar su producción.

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	2T21	1T22	2T22	Var % T/T	Var % A/A
Total ingresos	19.444	32.473	43.885	35,1%	125,7%
Utilidad bruta	8.013	14.535	20.807	43,2%	159,7%
Utilidad operacional	6.556	12.530	18.608	48,5%	183,8%
Ganancia neta consolidada	4.019	7.324	11.545	57,6%	187,3%
Interés no controlante	295	751	1.075	43,1%	264,4%
Utilidad Neta Controladora	3.724	6.573	10.470	59,3%	181,1%
EBITDA	9.428	15.896	22.211	39,7%	135,6%
Margen EBITDA	49%	49%	51%	160 pbs	210 pbs

4 de agosto de 2022

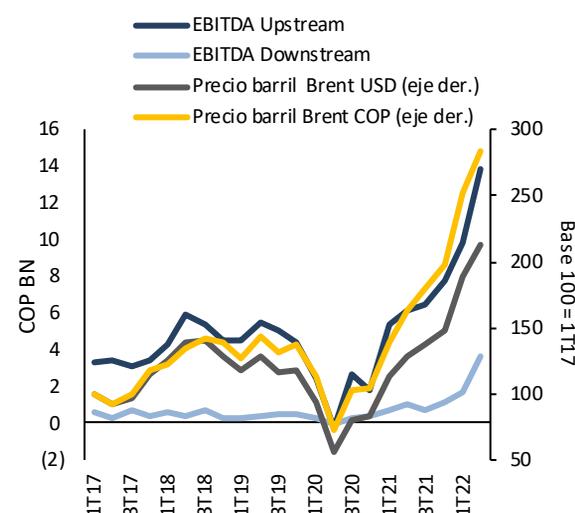


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.600
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	94,4
Ultimo Precio	2.295
YTD (%)	-14,7%

Gráfica 1. EBITDA *Upstream*, *Downstream* y Brent



Fuente: Informes financieros compañía, EIA y BanRep.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Fuente: Informes financieros compañía.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

ISA: La muy buena evolución trimestral y anual de ISA no se aprecia bien por el resultado de la operación de Ecopetrol. ISA registró resultados POSITIVOS durante el 2T22, con una utilidad neta de COP 670 mil MM (+55,4% T/T y +14,4% A/A), COP 132 mil MM o 24,6% superior a nuestra estimación. La diferencia se explica principalmente por el efecto del impuesto a las ganancias de COP 80 mil MM (-71,6% T/T y -75,8% A/A), debido al efecto favorable de los Juros de Capital Propio de CTEEP y sus filiales sobre la tasa efectiva de impuestos (menor), que anteriormente se registraban solamente en el cuarto trimestre del año. Así las cosas, el desempeño de la compañía se mantuvo en línea con nuestra expectativa favorable, con ingresos totales por COP 3,1 BN (+3,7% T/T y +14,5% A/A), 3,7% superior a nuestra estimación, y un EBITDA de COP 2,3 BN (+13,3% T/T y +10,1% A/A, recalculando el EBITDA de 2T21 para homologarlo con el cálculo realizado por Ecopetrol). Durante el trimestre, ISA ganó dos lotes (de 13) en la subasta pública realizada por la agencia de energía eléctrica brasilera, consolidando su participación en el mayor mercado latinoamericano.

SosTECnilidad:

- **Providencia:** La empresa ha avanzado en la construcción de un parque solar en la Isla de Providencia, apoyando la reconstrucción luego del paso del huracán Iota (2020). La capacidad de dicho parque solar es de 1,8MW pico.
- **Autogeneración eléctrica:** Durante el trimestre la empresa recibió el premio ANDESCO a la eficiencia energética. Adicionalmente, se inició el análisis ambiental para la construcción de un centro de autogeneración de energía solar (82 MW) y biomasa (23 MW) para suministrar energía a la Refinería de Cartagena.
- **Hidrógeno:** Ecopetrol planea invertir USD 2.500 MM en tecnología que le permitirá producir un millón de toneladas de hidrógeno de bajas emisiones; Verde 40%, Azul 30% y Blanco 30%, lo que a su vez implica el desarrollo de tecnología de captura de carbono.
- **Agua:** Durante el trimestre, del total de agua requerida para su operación, Ecopetrol reutilizó el 77%, incrementando 14% respecto a 2T21.
- **Dividendos:** Durante el trimestre, se sometió a aprobación y se aprobó el dividendo extraordinario por COP 168 / acción, ubicando al dividendo total en COP 448 / acción.

Teleconferencia:

- La empresa aclaró que de los COP 14,1 BN correspondientes al saldo del FEPC al cierre de 2T22, faltan por pagar COP 3 BN únicamente.
- En relación a la necesidad de incrementar su capacidad de generación eléctrica para cumplir con los planes de producción de hidrógeno, Ecopetrol aclaró que estos planes no se limitarán a hidrógeno verde (producido con la generación eléctrica de fuentes renovables), sino también azul (producido con combustibles fósiles y aplicando técnicas de captura de carbono) y blanco (obtenido de la tierra).
- Respecto al impacto de una prohibición en el *Fracking* y producción en Colombia, la empresa respondió que deberán evaluar toda la información y el contexto, recordando que recientemente adquirieron de Occidental Petroleum una participación mayor en el Permian estadounidense.
- El margen de refinación récord del trimestre debería bajar en lo que queda del año a alrededor de USD 15/barril (disminución de 36% respecto al valor actual).
- El presidente de la compañía comunicó que ni él ni la alta gerencia están contemplando renunciar a sus cargos.

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

Roberto Carlos Paniagua

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

José Julián Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@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

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.