

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Ecopetrol Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Andrés Duarte



Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Durante el 2T23 Ecopetrol mostró resultados NEUTRALES, en línea con las expectativas del mercado.

En 2T23 Ecopetrol obtuvo una Utilidad Neta de COP 4,1 BN (-27,8% T/T y -61,0% A/A), superando en 14,4% nuestra estimación, principalmente debido a una tasa efectiva de tributación de 38,7%, menor a la que utilizamos (44%).

Por su parte, el Ingreso Operacional de 34,3 BN (-11,7% T/T y -21,8% A/A) superó en 3,9% nuestras expectativas, y el EBITDA de 14,6 BN (-18,3% T/T y -34,3% A/A) fue 0,6% mayor. Frente al promedio de los analistas, la utilidad fue levemente mayor (levemente menor en ingresos y EBITDA). En general, los resultados se explican por la disminución de los precios de referencia y la tasa de cambio, junto con una mejora en producción.

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	97,2
Último Precio	2.365
YTD (%)	-2,3%
Dividend Yield	25,1%

Gráfica 1. Ecopetrol – Comportamiento precio LTM
COP / acción



Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

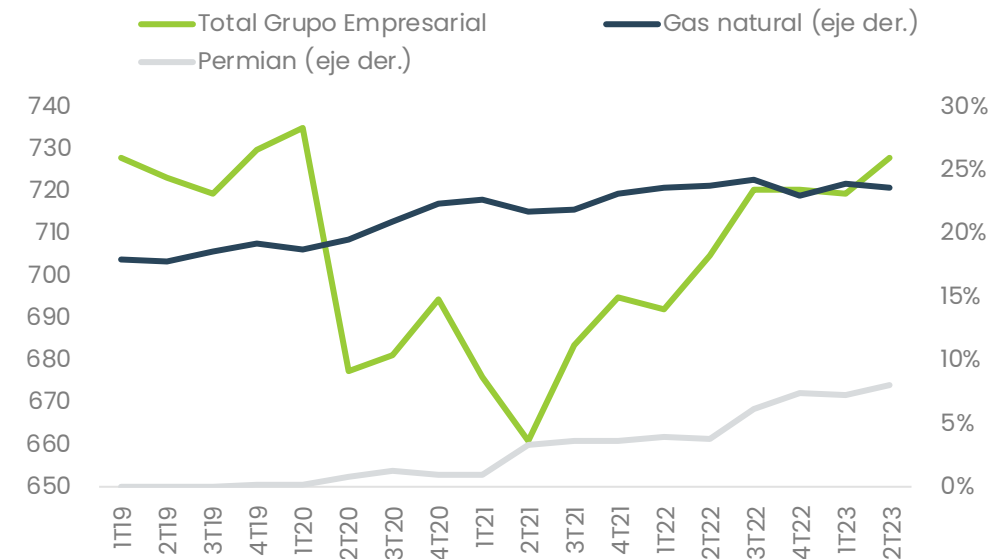
Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Puntos destacados

- Varios:** En cuanto a los diferenciales de precio, salvo por la mejora anual en el diferencial de crudo, se observaron deterioros. Para 2T23 se presentó una leve mejora en volúmenes transportados, junto con un desempeño notable en el nivel de carga de refinación. En cuanto a las métricas de endeudamiento, la Deuda Bruta sobre EBITDA y Deuda Neta sobre EBITDA de 1,6x y 1,4x, mejoraron frente al año anterior. Dados los fundamentales, esperamos que los resultados de la compañía continúen contrayéndose en lo que queda del año frente a los periodos anteriores.
- Producción y Permian:** Se destaca la recuperación de la producción que se acerca a los niveles prepandemia, la cual no habría sido posible sin el aporte del Permian a la producción total. En cuanto a la participación del gas natural, esta se mantiene por debajo de 25%, lejos de la meta de largo plazo (30%). Para el 1T23 se espera que la producción del Permian se ubique entre 62-65 kbped (hoy: 59 kbped). La empresa espera terminar con 110 pozos perforados, incluyendo Delaware a lo que ya tienen en Midland.
- FEPC y Marco Fiscal de Mediano Plazo:** Al cierre de 2022 el saldo del FEPC era de COP 26,3 BN, donde se cruzaron COP 8,4 BN y se acumularon COP 13 BN (1S23) con lo que cerró en COP 30,9 BN en 2T23. La acumulación viene disminuyendo durante 2T23, ubicándose en COP 1,7 BN mensual. El Gobierno cuenta con recursos de capital de Ecopetrol por COP 24,3 BN este año. El *payout* original fue 73% incluyendo el dividendo extraordinario (COP 21,6 BN para la Nación). Así las cosas, faltaría un dividendo extraordinario de ~COP 3,1 BN, con lo que el *payout* sobre la utilidad de 2022 llegaría a 82,3%. Esto con el fin de cruzar los COP 17,9 BN que faltan por pagar del FEPC, habiendo cruzado COP 8,4 BN al cierre de junio.

Gráfica 2. Producción y participaciones

Eje derecho. Cifras en kbped



Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Gas offshore:** La compañía confirmó que -parte- del gas *offshore* identificado es viable con los precios locales. Continuarán haciendo perforaciones, delimitación y coordinando el desarrollo de la infraestructura requerida, esperando comenzar a traer estos recursos al país a partir de 2023. En materia de gas y la Hoja de Ruta de la Transición Energética, se detallan escenarios donde el gas resulta insuficiente para la demanda esperada. Es esencial el desarrollo de descubrimientos costa afuera.
- **Capacidad de generación eléctrica e Hidrógeno limpio (verde, blanco, azul):** Se evidenció que la empresa proyecta ir -mucho- más allá de la autogeneración eléctrica y el autoabastecimiento de hidrógeno limpio en reemplazo del utilizado actualmente en sus procesos de refinación. Estamos confirmando las cifras precisas de la compañía en este respecto, por lo pronto: La capacidad instalada actual es de 1.300 MW (mayoritariamente termo), en 2025 esperan tener en construcción 900 MW de FNCER (fuentes no convencionales de energía renovable) que entrarán en 2026. Para 2030 esperan llegar a requerir entre 3 - 5 GW de capacidad (FNCER) para la producción de hidrógeno.
- **Laudo a favor de Reficar:** Falta que quede en firme, esto debería pasar hacia el final del año. Con esto pueden formalizar las gestiones para el cobro, junto con el reconocimiento en los EE. FF., por lo que no creemos que esto se vaya a presentar durante 2023.
- **Postura respecto a la Hoja de Ruta -parcial- de la Transición Energética:** La compañía afirma que la importancia del gas es reconocida en dicha hoja de ruta y se muestra de acuerdo con lo expuesto por el Ministerio de Minas y Energía. Una afirmación que aparece en dicha la Hoja de Ruta en el documento "Diagnóstico, base para la Transición Energética" es que el sector petrolero deberá ir siendo reemplazado por otros sectores y otras fuentes energéticas.
- **Nuevos contratos y Shale:** En relación a posibles cambios para la nueva exploración de petróleo y gas en Colombia, junto con la producción de petróleo y gas de esquisto, a raíz de la salida de Irene Velez del Ministerio de Minas y Energía, el presidente Roa aclaró que las posturas en relación al sector son política de Estado, no va a cambiar por el cambio de ministro.
- **Ampliación de la capacidad de refinación:** No se tiene prevista. Actualmente, alrededor de 90 mil barriles diarios demandados deben importarse.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Comentarios Conferencia de Resultados

- **ESG:**
- Frente a la meta de reducción acumulada de 1,4 millones de toneladas de CO2 equivalente (MtCO2eq) en 2023, al cierre de 2T23 la compañía lleva 1,09 MtCO2eq.
- Frente a la capacidad de generación de energías renovables de 400 MW para el cierre de 2023, Ecopetrol cuenta actualmente con 208 MW y tiene 101 MW en construcción.
- Para 2023, Grupo Ecopetrol estima la reducción de GEI (Gases Efecto Invernadero) en 0,4 MtCO2eq, apalancado en iniciativas y proyectos asociados a eficiencia energética, energías renovables, aprovechamiento de gas y reducción de emisiones fugitivas y venteos.
- **Megaproyecto de Hidrógeno verde en refinerías:** En mayo inició la ingeniería básica y se avanzó en la negociación de los acuerdos de desarrollo conjunto con los aliados de la compañía.

¿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
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



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



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



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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


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

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 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.