

agosto de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



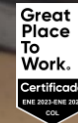
Ecopetrol Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

Andrés Duarte Perez
Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

La utilidad trimestral de Ecopetrol se ubicó en COP 3,4 BN (-15,9% T/T y -17,4% A/A), en línea con nuestra estimación (-0,7%). **Calificamos como NEGATIVOS los resultados obtenidos en 2T24**, un trimestre que en general presentó condiciones de precio y volúmenes favorables para la compañía. Los ingresos de 32,6 BN (+4,2% T/T y -4,9% A/A) superaron en 0,7% nuestra estimación, asimismo, el EBITDA de COP 14,1 BN (-1,3% T/T y -3,7% A/A), 0,4% superior a nuestra estimación, resultó en un margen de 43,1%. La producción de petróleo equivalente diario de 758 miles de barriles (+2,3% T/T y +4,1% A/A) es la máxima en más de ocho años (4T15). Por su parte, el precio promedio del petróleo BRENT de USD 85/bl incrementó 3,9% frente al trimestre anterior y 9,4% frente al año anterior (+4,2% T/T y -3,1% A/A en COP usando la tasa de cambio promedio).

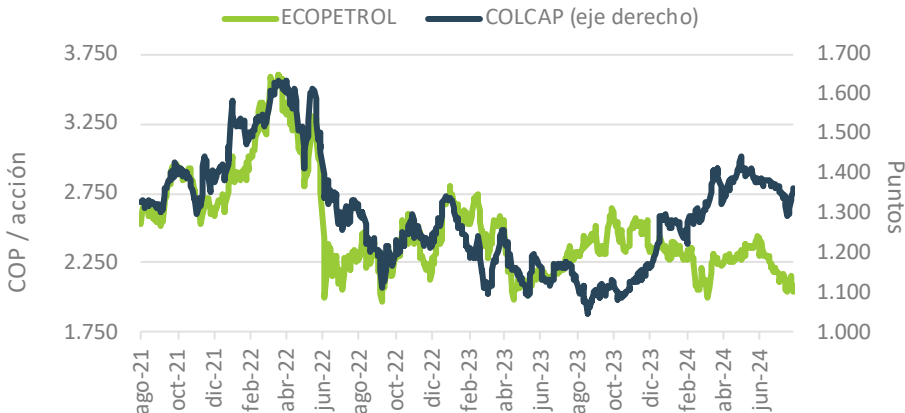
Finalmente, y tal como lo anticipamos, **la tasa efectiva de tributación de 42,4% de 2T24 aumentó 5,8 p.p. trimestral y 3,6 p.p. interanual. Anotamos que en este momento la Sobretasa por concepto del precio promedio del petróleo se encuentra en su punto máximo (15%), mientras que la aplicación del fallo de la Corte en relación con la deductibilidad de las regalías ya está incorporada en los resultados de la compañía.**

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	83,9
Último Precio	2.040
YTD (%)	-11,5%
Dividend Yield	6,8%
PVL	1,14x

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap

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



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	34.300	31.302	32.627	4,2%	-4,9%
EBITDA	14.585	14.238	14.052	-1,3%	-3,7%
Utilidad Neta Controlante	4.087	4.012	3.376	-15,9%	-17,4%
Margen EBITDA	42,5%	45,5%	43,1%	-242 pbs	55 pbs
Margen Neto	11,9%	12,8%	10,3%	-247 pbs	-157 pbs

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

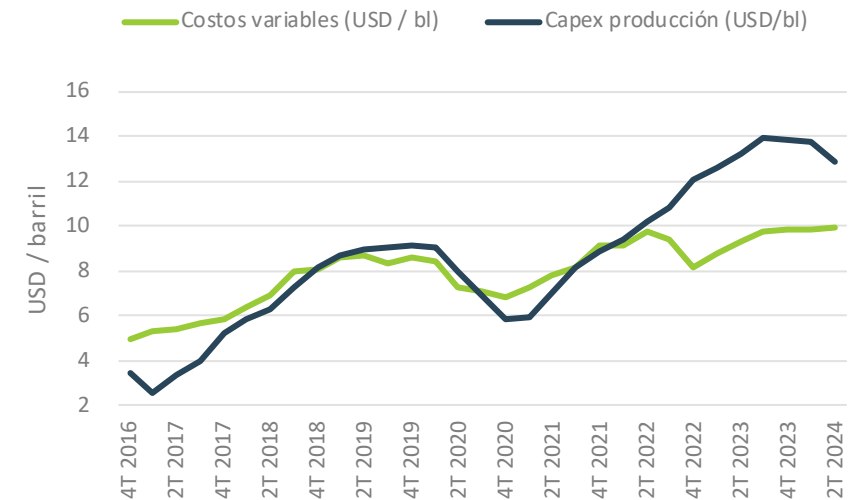
Permian favorece producción

Puntos destacados

- **General:** Destacamos la disminución anual de los costos variables (-12,4%) y el costo de ventas total (-4,2%), el aumento en los volúmenes de crudo transportados (+4,3% T/T y +6,7% A/A) y la generación de caja operativa que llegó a COP 17 BN en el trimestre, creciendo 2,8x y 5,4x frente al trimestre y año anteriores. Por otro lado, los segmentos de Midstream y Downstream presentaron disminuciones trimestrales y anuales en sus utilidades y EBITDA, con pérdidas trimestrales en Downstream, en línea con el deterioro en el margen de venta de productos en USD y COP. Asimismo, el costo de levantamiento aumentó notablemente respecto al año anterior (20,1% en USD y 6,4% en COP).
- **Producción:** Recordamos que la producción del Permian estadounidense participó del 13% de la producción total, sin lo cual no habría sido posible recuperar la producción a los niveles de 2015. Este dato es relevante luego de que la compañía desistiera de la adquisición de los activos de CrownRock, ubicados en la misma cuenca estadounidense. Asimismo, destacamos el aporte de 9,9% que sobre la producción total dieron COP-09 (Orinoquía), Rector (Piedemonte) y Caño Sur (Región Oriente), con crecimientos anuales de 32,4%, 42,9% y 24,5% respectivamente. Actualmente, el 41% de la producción viene de campos que aplican técnicas de recobro mejorado, los costos variables de Upstream por barril se mantienen estables, mientras que el Capex de producción disminuyó, aunque manteniéndose históricamente elevado.
- **Reservas y producción de gas:** La empresa se muestra optimista respecto a la futura disponibilidad de gas en Colombia, sin contar con la importación de gas venezolano debido a la indisponibilidad del gasoducto Antonio Ricaurte, afirmando que podría importar gas del Permian estadounidense. Ecopetrol podría utilizar a SPEC e inclusive incorporar un buque desgasificador en Chuchupa, tanto para traer el gas del Permian, así como importando gas de otros lugares.

Gráfica 2. Costos variables Upstream y Capex de producción

Cifras en USD / Barril



Fuente: Ecopetrol, BanRep. Construcción: Corficolombiana.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

Actualmente, con 38,8 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diarios) el gas natural participa del 39,5% de la producción total del Permian, que a su vez participa del 21,7% de la producción total de gas del Grupo Empresarial Ecopetrol. Asimismo, la administración de Ecopetrol se muestra optimista respecto a la comerciabilidad del gas natural hallado en Uchuva, a ser producido en conjunto con Petrobras. De lo anterior, debemos recordar que para utilizar la capacidad de SPEC, Ecopetrol deberá entrar en un proceso “Open Season”, tal como los demás interesados en utilizar dicha capacidad de regasificación, mientras que en el frente de Uchuva, si bien no se ha verificado si se trata de un hallazgo económicamente viable, vía inversiones del orden de USD 250 millones anuales, Petrobras continúa avanzando los trabajos requeridos para llegar a producir en dicha cuenca offshore.

Expansión inorgánica – Crownrock: El aporte actual del Permian se da a través de un negocio conjunto con OXY, algo similar a lo que se habría esperado del proyecto Oslo al que se le dijo no (activos de Crownrock, de propiedad de Occidental). La entrada de Ecopetrol a la cuenca Permian se dio en un momento de dificultad financiera para OXY, tras la adquisición de Anadarko, por lo cual no esperábamos que volviera a presentarse este tipo de oportunidad. El incremento en producción y reservas esperado del proyecto Oslo era de aproximadamente 10%, similar al aporte actual del Permian. Tanto el Permian como los activos relacionados con el negocio que no se concretó utilizan fracking en su producción.

De acuerdo con nuestras estimaciones, la adquisición de los activos de Crownrock de OXY en el Permian estadounidense por aproximadamente USD 3.700 millones, llevaría el endeudamiento (deuda bruta sobre EBITDA) del 2,0x actual a 2,3x. De acuerdo con la compañía, la razón por la cual no procedieron con el negocio tiene que ver con evitar superar el nivel de 2,5x en su endeudamiento de 2025 y 2026. A pesar del incremento en EBITDA y utilidades esperadas relacionado con esta adquisición, como es obvio, la generación de valor para los accionistas de Ecopetrol dependía del precio finalmente pagado.

Deuda y mercados de capitales: Recientemente Ecopetrol realizó un pago de USD 250 millones del bono que vence en 2026. La compañía no tiene necesidad de endeudamiento incremental para fondar su plan de inversiones actual.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

Comentarios Conferencia de Resultados:

- Se trataron diversos temas, dentro de los que se destacan el negocio no realizado con OXY para adquirir activos en el Permian estadounidense y la autosuficiencia de gas en Colombia que ya desarrollamos. De las respuestas dadas por la administración de Ecopetrol destacamos:
 - **Oslo:** Se argumentó que el indicador Deuda Bruta sobre EBITDA llegaría a superar el nivel de 2,5x entre 2025 y 2026, lo cual de acuerdo con nuestras estimaciones, implicaría no realizar operaciones de manejo de deuda para los vencimientos de 2025 y 2026, así como una disminución en el EBITDA proyectado para dichos años por parte de la compañía, en función de menores precios internacionales del petróleo.
 - **Autosuficiencia de gas en Colombia:** El presidente de Ecopetrol afirmó que la compañía va a importar gas del Permian estadounidense para ser regasificado en la planta de regasificación SPEC en Cartagena.
 - **Hidrógeno:** Ecopetrol continúa el avance en el desarrollo de la estrategia de producción de hidrógeno de bajas emisiones. Por lo pronto vía hidrogeno verde a escala industrial en Cartagena para que entre en operación en 2026. En Barrancabermeja también se espera utilizar hidrógeno verde en sus procesos de refinación. En cuanto a una futura exportación, el mercado europeo podría estar disponible en la década de los 30s, y estiman que logrando un precio de 4,5 USD/kg puestos en puertos europeos, Ecopetrol sería competitiva y relevantes en dicho mercado.

ASG

La empresa resalta la transformación del Instituto Colombiano de Petróleo (ICP) en el Instituto Colombiano de Petróleo y Energías de Transición (ICPET). Al cierre de 2T24 la empresa logró reducir 136 ktCO₂e (miles de toneladas de dióxido de carbono equivalente). Ecopetrol continúa destacándose en atracción de talento, logrando por tercer año consecutivo el primer lugar en el ranking general de Merco Talento y la calificación de "muy satisfactorio" en el estudio de ambiente laboral "Great Place to Work".

¿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



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



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



Angel Moreno
Practicante de Renta Fija
angel.moreno@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
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

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

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

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.