

# El Oráculo de Ecopetrol

## Plan de Inversiones 2023 con huella verde



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

**12 de diciembre de 2022**

Roberto Carlos Paniagua  
**Analista Oil & Gas y Utilities**  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

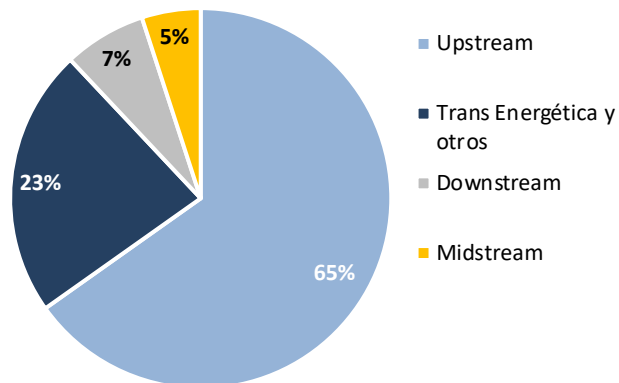
Omar Suárez  
**Gerente Estrategia Renta Variable**  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

# El Oráculo de Ecopetrol

## Plan de Inversiones 2023 con huella verde



Gráfica 1. Desglose de Inversiones



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

### Principales aspectos:

- La Junta Directiva (JD) de Ecopetrol aprobó el plan de inversiones orgánicas para 2023 por COP 25,3 BN – COP 29,8 BN. Destacamos que el 23% (~ COP 5,9 BN – COP 6,8 BN) estará enfocado en la diversificación en nuevos negocios de bajas emisiones, similar a la participación presentada en el plan de inversiones del año anterior. Adicionalmente, el 65% del Capex estará enfocado en el segmento de *Upstream*, un 5% en *Midstream* y un 7% en *Downstream*.
- Se estiman niveles de producción de 720 – 725 mil barriles de petróleo equivalentes por día (kbped), lo cual ubicaría la producción en niveles cercanos a los vistos en 2018 y 2019, y +2,8% A/A frente al promedio 12 meses a septiembre de 2022.
- Se plantea un escenario base con un precio promedio de la referencia Brent de USD 80 / barril, un Retorno Promedio del Capital Empleado (ROACE) mayor al 10% y un margen EBITDA superior al 40%, junto a transferencias a la Nación (dividendos, regalías e impuestos) por COP 40 BN.

**Recientemente Ecopetrol dio a conocer su plan de inversiones para el 2023**, el cual se ubicaría en el rango de COP 25,3 BN – COP 29,8 BN, equivalente a ~ USD 5,2 BN – USD 6,1 BN, mayor tanto al plan de inversiones 2022 de USD 4,8 BN – 5,8 BN como al Capex 9M22 de ~ USD 3,2 BN.

**El 65% del Capex estará enfocado en el segmento de *Upstream* (frente al 63% del plan 2022)**, un 23% en diversificación en nuevos negocios de bajas emisiones (similar al plan 2022), el 7% en *Downstream* y un 5% en *Midstream* (Gráfica 1), estos dos últimos con leves diferencias frente al plan de inversiones 2022 (8% y 6% respectivamente). En materia de bajas emisiones, se incluyen proyectos de autogeneración renovable, hidrógeno verde, transmisión y vías (ISA), y eficiencia energética.

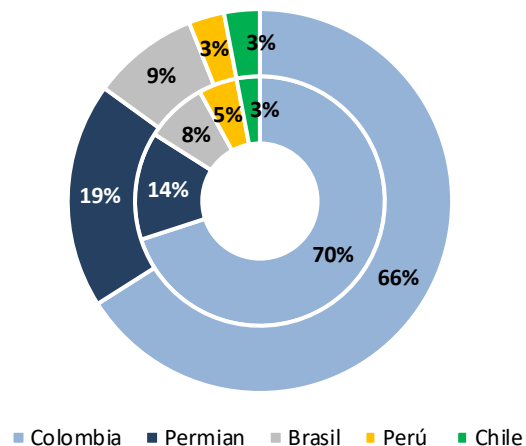
En materia de emisiones, se buscan reducir cerca de 400 mil toneladas de emisiones de CO<sub>2</sub>e e incorporar cerca de 900 MW de energías renovables y más<sup>2</sup> de 50,000 toneladas de hidrógeno verde al 2025.

# El Oráculo de Ecopetrol

## Colombia como principal foco de inversión



Gráfica 2. Inversiones por geografía



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.  
Plan 2022: Círculo interno.  
Plan 2023: Círculo externo

**A nivel geográfico**, la compañía estima destinar el 66% de su inversión en Colombia (frente al 70% del plan 2022) y el 34% en el exterior (frente al 30% del plan 2022), sobresaliendo el Permian en Estados Unidos con el 19%, ampliando su participación frente al 14% del plan 2022 (Gráfica 2). De esta manera, las inversiones en el exterior incluyen recursos de largo plazo relacionados con la transición energética e inversiones de bajas emisiones, principalmente de transmisión de energía, junto a la diversificación que de esto se deriva.

**Se plantea un escenario base con un precio promedio de la referencia Brent de USD 80 / barril**, un Retorno Promedio del Capital Empleado (ROACE) mayor al 10%, el cual consideramos moderado frente a un costo promedio de la deuda a 1 año de 11% (corresponde al *yield* de los bonos en USD con vencimiento en 2023 expresado en COP a través del diferencial de inflaciones esperadas) y un margen EBITDA superior al 40%, el cual nos parece levemente conservador al ser menor al 49% de los 9M22 y al 42% promedio 2017 – 2021 (lo cual puede estar relacionado con la dinámica estimada en el precio del crudo), junto un 83% del EBITDA generado en Colombia.

Adicionalmente, se estiman transferencias a la Nación (dividendos, regalías e impuestos ) por COP 40 BN y un nivel de Deuda Bruta / EBITDA de 2,1x, mayor al 1,5x registrado por la compañía al corte de septiembre de 2022.

**La compañía estima financiar el plan con recursos propios**, incluyendo recaudos provenientes del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC), siendo este un tema relevante a la hora de lograr la autofinanciación debido a que no consideramos que aún exista una hoja de ruta clara entre Ecopetrol y el Gobierno sobre el manejo futuro del FEPC, cuyo déficit se incrementa a un ritmo trimestral de ~ COP 7 – 8 BN.

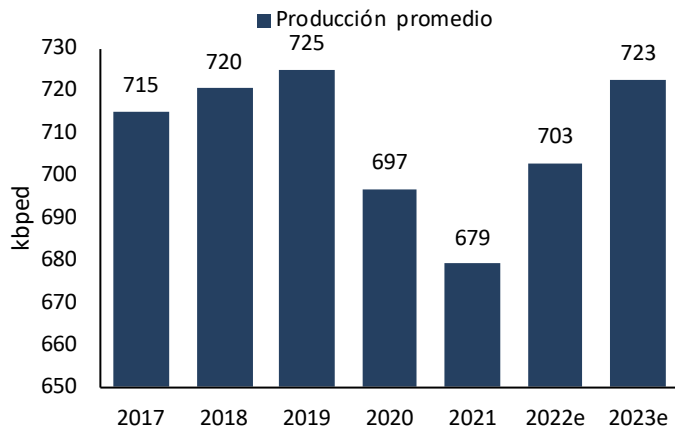
**Consideramos que la dinámica futura del plan de inversiones** podría verse revisada a la baja en caso de no recolectarse los recursos necesarios provenientes del FEPC en lo corrido del 2023.

# El Oráculo de Ecopetrol

## Upstream como protagonista de las inversiones



Gráfica 3. Producción Bruta Total



Fuente: Ecopetrol. Producción de crudo y gas incluyendo productos blancos.

2022 corresponde a producción promedio 12 meses al corte de septiembre 2022

2023 Corresponde a promedio de rango producción orgánica.

**Upstream:** El 65% del Capex estará enfocado en este segmento. Se estiman niveles de producción de 720 – 725 kbpd (76% petróleo y 24% gas natural y productos blancos), lo cual representaría una variación del +2,8% A/A frente al promedio 12 meses a septiembre de 2022, siendo una producción cercana a niveles del 2018 – 2019 (Gráfica 3). Dicha producción estará enfocada en el recobro mejorado de los yacimientos, protegiendo su curva básica, buscando compensar la declinación natural de los campos. Por su parte, entre 2023 y 2025 se esperan perforar 1,600 pozos de desarrollo, con un 36% en 2023 en las zonas de Llano Orientales, Valle Medio del Magdalena, Piedemonte y en el Caribe *Offshore*.

**Midstream:** Corresponderá al 5% del plan para el 2023 (~ COP 1,8 BN – COP 2,1 BN) y se enfocará en la integridad de la infraestructura, incluyendo el plan de expansión de poliductos. De esta manera, Ecopetrol espera que el volumen transportado supere 1 MM de barriles.

**Downstream:** Corresponderán al 7% del plan para el 2023 (~ COP 1,3 BN – COP 1,5 BN) enfocada en la operación de las refinerías de Cartagena y Barrancabermeja, desarrollando programas de calidad de combustibles y gestión de aguas residuales, buscando reducir las importaciones, entre otros. Se espera una carga conjunta de las Refinerías entre 420 – 430 kbpd mayor a lo estimado en el plan 2022 de 340 – 360 kbpd.

**Por otro lado, a nivel de la estrategia de SostECnibilidad,** el plan considera inversiones cercanas a COP 2,3 BN principalmente en proyectos asociados a: **1)** Descarbonización (COP 896 mil MM), **2)** Gestión integral del agua (COP 900 mil MM), **3)** Calidad de combustibles (COP 288 mil MM), **4)** Otros (COP 207 mil MM).

**Conclusión:** Consideramos como positivo el plan de inversiones 2023 de Ecopetrol en medio de un mayor enfoque en el *Upstream* y negocios de bajas emisiones, donde uno de los puntos clave para su autofinanciación será la evolución del FEPC. Estaremos atentos a su posible revisión en el 1T23,<sup>4</sup> según lo mencionado por la compañía.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	<a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	<a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	<a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>	6062100

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.

# Advertencia

## 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.**

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

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



---

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.