

noviembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Ecopetrol | Entrega de Notas 3T24

Permian salvando la producción

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

Daniel Bustamante
Analista Renta Variable
Daniel.bustamante@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Ecopetrol | Entrega de Notas 3T24

Permian salvando la producción

Calificamos como **NEGATIVOS** los resultados de Ecopetrol para 3T24.

- La Utilidad Neta de COP 3,6 BN creció 8,1% trimestral y decreció 28,3% interanual. Los ingresos totales de 34,9 BN crecieron 6,1% T/T y disminuyeron 1,5% A/A, en un trimestre durante el cual la cotización del petróleo BRENT disminuyó 7,7% A/A en USD y 6,6% A/A en pesos colombianos, mientras que la producción de petróleo en Colombia permaneció estable y la producción de gas comercializado disminuyó en términos interanuales.
- A pesar de lo anterior, la producción total de petróleo equivalente de Ecopetrol fue 754,4 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario), creciendo 1,8% frente a 3T23. Por su parte, el EBITDA de COP 14,0 BN disminuyó 0,5% T/T y 12,9% A/A, con un margen de 40,4%.

Puntos destacados

Producción, Márgenes de Refinación e Impuestos: La participación de la producción del Permian estadounidense fue 13,6% en 3T24, luego de crecer 68,5% A/A. Sin el Permian, la producción total del Grupo Empresarial Ecopetrol habría disminuido 3,4% A/A. Sumado al Permian, la mayor parte de la producción provino de Chichimene, Piedemonte, Rubiales y Caño Sur, con crecimientos anuales en Chichimene (2,8%) y Caño sur (5,0%), y decrecimientos en Piedemonte (-1,8%) y Rubiales (-3,3%).

Continuando y tal como lo esperábamos, durante el trimestre persistió el deterioro de los márgenes de refinación (margen de productos) de USD 5,4/barril (-16,0% T/T y -67,6% A/A), repercutiendo en el EBITDA del segmento Downstream, que disminuyó 72,4% trimestral y 95,2% interanual.

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	71,95
Último Precio	1.750
YTD (%)	-24,1%
Dividend Yield	7,9%
PVL	0,92x

Cifras con corte al 14/11/2024

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap

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



Ecopetrol | Entrega de Notas 3T24

Permian salvando la producción

Asimismo, la tasa efectiva de tributación del trimestre fue inferior a la del trimestre y año anteriores, debido a la disminución en la sobretasa requerida para las empresas de exploración y producción de petróleo y gas, dada la disminución en el nivel de precios del petróleo (Gráfica 2).

Estimaciones y expectativas (Videoconferencia): Los resultados publicados fueron muy cercanos a nuestras expectativas con diferencias de 0,1%, 4,9%, 4,3% y -1,4% en Producción, Ingresos, EBITDA y Utilidad Neta respectivamente. Más que entrar en las expectativas operativas de Ecopetrol, que la empresa deberá publicar próximamente, resaltamos cinco aspectos que pueden afectar su desempeño en el futuro próximo:

1) En marzo de 2025 se dará la negociación de la continuación del Joint Venture con Occidental Petroleum (Permian – Midland), que actualmente representa entre el 80% y el 85% del aporte del Permian a la producción total de Ecopetrol. **2)** De acuerdo con la videoconferencia, Ecopetrol no espera repartir dividendos extraordinarios en 2025. **3)** La propuesta de recompra de acciones planteada por la alta gerencia de Ecopetrol se limita al 1,51%, con lo que MinHacienda mantiene el límite de 90% en participación. El valor de mercado de estas acciones asciende a 1,03 billones de pesos hoy. **4)** El ajuste por concepto de la sobretasa de impuestos repercutió en aproximadamente COP 0,5 BN sobre la utilidad, en ausencia de dicho ajuste, la utilidad trimestral habría sido de 3,1 BN (-39,0% A/A). **5)** El proyecto de la Regasificadora de Ecopetrol sería autofinanciado por la empresa. En cuanto a producción propia de gas, la apuesta continúa siendo Sirius, cuyos trabajos de desarrollo continuarán el próximo año.

Gráfica 2. Variables con mayor Impacto en 3T24

Cifras Margen Refinación en USD/Barril (eje izquierdo)



Ecopetrol | Entrega de Notas 3T24

Permian salvando la producción

ESG – Gobierno Corporativo: Más allá de lo destacado por la compañía en sus reportes para 3T24, destacamos que, en Agosto, Ecopetrol informó la cancelación del proceso de compra de activos de CrownRock, propiedad de Occidental Petroleum (Proyecto Oslo). A esto le siguió la renuncia de los miembros independientes de la junta, Juan José Echavarría y Luis Alberto Zuleta, quienes enviaron una carta a la Junta Directiva expresando su desacuerdo con la cancelación del Proyecto Oslo, señalando que esta decisión implicaría una pérdida de ingresos futuros para la empresa, un deterioro en sus finanzas y una consecuente reducción en las transferencias al Gobierno nacional. Además, afirmaron que la cancelación fue resultado de una reunión informal a finales de Junio, en la cual el presidente de la República manifestó su desacuerdo con la transacción al presidente de Ecopetrol y a varios miembros de la junta. A la fecha, la renuncia de Echavarría y Zuleta aún no ha sido aceptada debido a diferencias sobre los motivos expresados en su carta.

Miles de Millones (COP)	3T 2023	2T 2024	3T 2024	v T/T	v A/A
Total ingresos	35.130	32.627	34.607	6,1%	-1,5%
Total costo de ventas	20.605	20.580	22.644	10,0%	9,9%
Utilidad bruta	14.525	12.047	11.963	-0,7%	-17,6%
Gastos operacionales	2.709	2.512	2.657	5,8%	-1,9%
Utilidad operacional	11.816	9.535	9.306	-2,4%	-21,2%
Resultado financiero, neto	(630)	(2.090)	(2.051)	-1,9%	225,6%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	11.295	7.634	7.371	-3,4%	-34,7%
Provisión impuesto a las ganancias	(5.307)	(3.234)	(2.264)	-30,0%	-57,3%
Ganancia neta consolidada	5.988	4.400	5.107	16,1%	-14,7%
Interés no controlante	(902)	(1.024)	(1.458)	42,4%	61,6%
Ganancia neta atribuible a accionistas de Ecopetrol antes de impairment	5.086	3.376	3.649	8,1%	-28,3%
EBITDA	16.038	14.052	13.976	-0,5%	-12,9%
Margen EBITDA	45,7%	43,1%	40,4%	-6,3%	-11,6%
Tasa Efectiva	47,0%	42,4%	30,7%	-11,6%	-16,3%

¿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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



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



Andrés Duarte
Director de Renta Variable
andres.duarte@corfi.com
+57 48 2863300 Ext. 70007

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.