

# El Oráculo de Ecopetrol

Dividendos favorecidos por bonanza petrolera



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

**12 de enero de 2023**

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

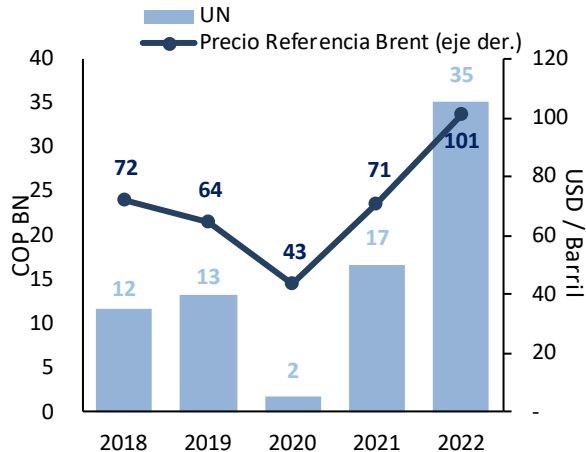
Omar Suárez  
**Gerente Estrategia Renta Variable**  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

# El Oráculo de Ecopetrol

## Dividendos favorecidos por bonanza petrolera

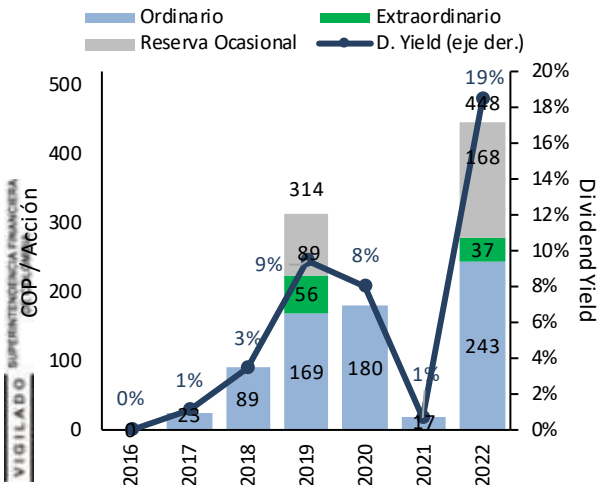


Gráfica 1. Evolución Utilidad Neta y Precio Brent



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. UN 22 mediana del mercado y precio Brent promedio cierre 2022.

Gráfica 2. Evolución dividendos



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

### Principales aspectos:

- El récord en Utilidad Neta que presentaría Ecopetrol en 2022 permitiría una repartición de dividendos históricamente alta bajo diferentes escenarios.
- Tomando en cuenta dentro de los escenarios el Plan Financiero 2023 presentado por el Gobierno a finales de 2022, los dividendos girados a la Nación llegarían hasta ~ COP 29 BN, con un dividendo total de COP 32,8 BN, equivalente a COP 797 / acción y un *dividend yield* superior al 30%.

**En los últimos años Ecopetrol ha visto los frutos de mayores eficiencias** logradas a través de diferentes medidas, como la optimización de los costos de levantamiento y la dilución de los crudos pesados y extrapesados entre otros, lo cual junto con mayores precios promedio de la referencia Brent (+64,1% A/A en 2021 y +42,4% A/A en 2022) y una devaluación del peso colombiano han generado una Utilidad Neta (UN) creciente en 2021 y 2022, hasta el punto que las cifras acumuladas al corte del 3T22 se ubican en máximos históricos (Gráfica 1).

**La dinámica positiva de la UN en 2021 se ha traducido en dividendos crecientes**, hasta llegar a un dividendo pagado de COP 448 / acción en 2022 entre un dividendo ordinario de COP 243 / acción, correspondiente a un *payout* del 60% y dividendos extraordinarios de 205 / acción, traduciéndose en un *payout* total del 110% y un *dividend yield* del 18,5%, registrando el pago de dividendos más altos en la historia de la compañía (Gráfica 2). Vale la pena recordar que, dentro del dividendo extraordinario, COP 168 / acción (37,5% del dividendo total) equivalentes a ~ COP 6,9 BN, incluyeron COP 6,1 BN recibidos por la Nación que fueron utilizados en la compensación de cuentas del valor adeudado a Ecopetrol por el Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles (FEPC) ([informe](#)).

**Con miras al 2023**, el sobresaliente desempeño de la UN se traduciría en un dividendo anual creciente. Tomando en consideración diferentes escenarios de UN en un rango entre COP 34 – 37 BN y el rango alto del *payout* establecido por Ecopetrol (40% - 60%), el dividendo ordinario por acción superaría las cifras del 2022, ubicándose en un rango entre ~ COP 494 – 540 / acción, con un *dividend yield* mayor al 20%, ubicándose en niveles históricamente altos (Gráfica 3 y 4).

# El Oráculo de Ecopetrol

## Dividendo y *dividend yield* apuntarían a máximo histórico



Gráfica 3. Escenarios Dividendos por Acción

|    |    | Payout |     |     |     |     |     |
|----|----|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
|    |    | 60%    | 70% | 80% | 85% | 90% | 95% |
| UN | 37 | 540    | 630 | 720 | 765 | 810 | 855 |
|    | 36 | 525    | 613 | 700 | 744 | 788 | 832 |
|    | 35 | 515    | 601 | 687 | 729 | 772 | 815 |
|    | 34 | 494    | 576 | 658 | 699 | 740 | 782 |

Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. UN: Utilidad Neta. Parte sombreada corresponde a escenarios viables teniendo en cuenta PF23.

Gráfica 4. Escenarios *Dividend Yield*

|    |    | Payout |     |     |     |     |     |
|----|----|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
|    |    | 60%    | 70% | 80% | 85% | 90% | 95% |
| UN | 37 | 22%    | 25% | 29% | 30% | 32% | 34% |
|    | 36 | 21%    | 24% | 28% | 30% | 31% | 33% |
|    | 35 | 21%    | 24% | 27% | 29% | 31% | 32% |
|    | 34 | 20%    | 23% | 26% | 28% | 30% | 31% |

Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. UN: Utilidad Neta. Parte sombreada corresponde a escenarios viables teniendo en cuenta PF23

Lo anterior luce atractivo frente a una inflación estimada para 2023 de 7,7% según la encuesta de expectativas económicas de diciembre 2022 del Banco de la República.

Por su parte, uno de los escenarios más optimistas tendría en cuenta las cifras presentadas por el Gobierno Nacional Central (GNC) a finales del 2022 en su Plan Financiero 2023 (PF23), en las cuales se esperan mayores dividendos girados a la Nación por parte de Ecopetrol, en línea con el favorable desempeño del sector en 2022, con los dividendos girados llegando hasta ~ COP 29 BN, con un dividendo total de COP 32,8 BN, equivalente a COP 797 / acción y un *dividend yield* superior al 30%.

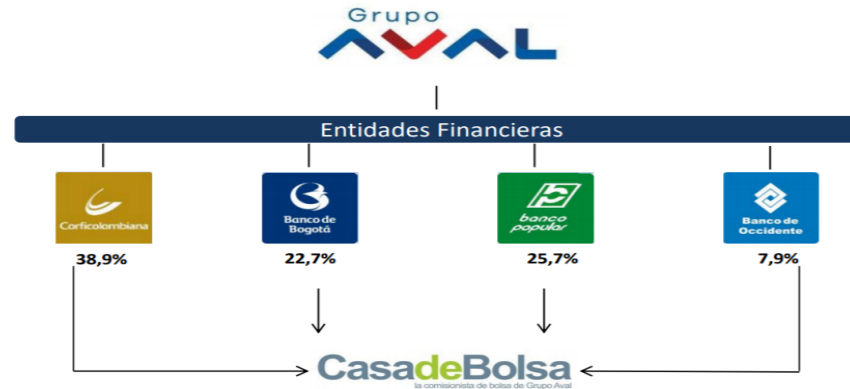
De esta manera, el dividendo que espera el GNC equivaldría a una UN mayor a COP 35 BN y un *payout* del 90% - 95% frente a la política de dividendos ordinarios con un *payout* de 40% - 60%. Por parte del Gobierno, según lo estipulado en el PF23, de los COP 29 BN que espera recibir el Gobierno proveniente de Ecopetrol, cerca de COP 26,3 BN irían a la compensación del FEPC, lo cual implicaría un cruce de cuentas entre el saldo del FEPC del 2022 y el dividendo que pagaría Ecopetrol.

En nuestra opinión, la repartición de dividendos estimada en el PF23 luce elevada y de materializarse este escenario dejaría un monto bajo disponible para reinversión, dada la alta repartición de dividendos, aportando menos recursos al Plan de Inversión del 2023 por ~ COP 25 – COP 30 BN que anunció Ecopetrol a finales del 2022 ([informe](#)). Dicho plan espera ser financiado con recursos propios, recaudos de la Cuenta por Cobrar al FEPC y endeudamiento. Sobre este último tema, es importante recordar los vencimientos de deuda de la compañía por ~ USD 3,5 BN en 2023, los cuales ha venido cubriendo principalmente con una línea de crédito por USD 1,2 BN, crédito sindicado por USD 1 BN y la reciente emisión de bonos en dólares por USD 2 BN a 10 años.

En general, la buena dinámica en 2022 permitiría una repartición de dividendos históricamente alta, beneficiando al accionista minoritario, la cual deberá definirse<sup>3</sup> en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que se llevaría a cabo en el 1T23.

# ¿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.