



Ecopetrol Entrega de Notas 4T23

## TRM y Costos siguen presionando resultados

Andrés Duarte Perez  
Director de Renta Variable  
[Andres.Duarte@corfi.com](mailto:Andres.Duarte@corfi.com)

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Analista Renta Variable  
[Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co)





# Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

## TRM y Costos siguen presionando resultados

La utilidad trimestral de Ecopetrol fue COP 4,2 BN en 4T23 (-19,9% T/T y -38,3% A/A), ubicando al resultado anual en COP 19,1 BN (-42,9%). Este resultado estuvo en línea con nuestra estimación de 4,1 BN y 18,9 BN para el trimestre y el año. Durante el trimestre, la empresa logró un nivel de producción de 757,8 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario; la mayor producción desde 4T15), creciendo 2,3% T/T y 5,2% A/A, ubicando la producción anual en 736,6 kbped (+3,8% A/A; 76,1% petróleo y 23,9% gas), destacándose el aporte trimestral y anual de 11,7% y 9,0% de la producción en EE.UU. (shale, fracking). La cotización del precio promedio del Brent en pesos de 4T23 disminuyó 0,5% T/T y 18,2% A/A, mientras que el promedio para el año 2023 disminuyó 16,2%.

Lo anterior, la variación en la producción y los diferenciales de precio resultó en ventas por COP 34,8 BN en 4T23 (-1,0% T/T y -12,3% A/A) y 143,1 BN en el año 2023 (-10,3% A/A). El encarecimiento de la operación, junto con la aplicación de la reforma tributaria colombiana resultaron en un deterioro en los márgenes a lo largo del estado de resultados del año. Así, sumado a **la disminución en las reservas probadas (1P) y el plan de inversiones anunciado en diciembre, nos llevan a calificar estos resultados como NEGATIVOS.**

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	39.678	35.130	34.794	-1,0%	-12,3%
EBITDA	15.996	16.038	12.251	-23,6%	-23,4%
Utilidad Neta Controlante	6.851	5.086	4.228	-16,9%	-38,3%
Margen EBITDA	40,3%	45,7%	35,2%	-1044 pbs	-510 pbs
Margen Neto	17,3%	14,5%	12,2%	-233 pbs	-512 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	91,1
Último Precio	2.240
YTD (%)	-5,34%
Dividend Yield	13,2%
PVL	1,16x

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap LTM

COP / acción



# Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

## TRM y Costos siguen presionando resultados

### Puntos destacados

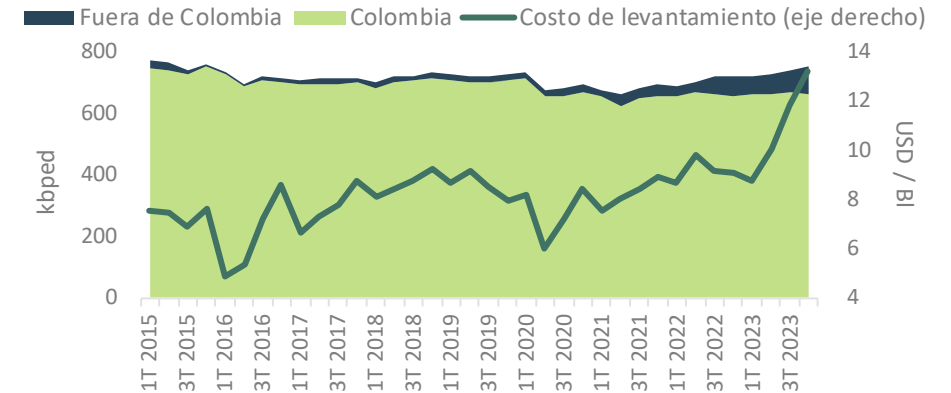
- **Impuestos y transferencia:** La provisión de impuestos del cuarto trimestre de 454 mil millones implica una tasa de tributación efectiva de 7,1% para el trimestre y de 37,8% para el año, destacándose la tasa efectiva de 4,25% en 4T23 para en el segmento de exploración y producción (47,11% para el año 2023). El ajuste trimestral en impuestos se explica por el reconocimiento de una menor sobretasa en 2023 (10% en vez de 15%) por concepto de los precios internacionales del petróleo, así como la decisión de la Corte Constitucional en el mes de noviembre respecto a permitir la deductibilidad de las regalías (su costo) de la base del impuesto de renta. En todo caso, la tasa de tributación efectiva consolidada de 37,8% es 6 p.p. mayor a la del año anterior.

En cuanto a las transferencias a la Nación, estas ascendieron a COP 58,3 BN, incluyendo en el impuesto únicamente al impuesto de renta estas transferencias bajan a 44,4 BN aproximadamente y para 2024 estimamos una disminución superior al 20% A/A en estas transferencias. Lo que destacamos acá es que mientras que los ingresos de la empresa en 2023 disminuyeron 10,3% A/A, las transferencias a la nación aumentaron 37,5% A/A.

- **Producción más costosa:** El costo de ventas del trimestre aumentó 13,1% T/T y disminuyó 2,9% A/A, mientras que los gastos operacionales aumentaron 39,8% trimestralmente y 3,6% anualmente. Como es usual, hay un componente estacional para el cuarto trimestre, junto con el hecho de completar dos años con una inflación elevada. Lo anterior afectó negativamente a los márgenes del trimestre, con un margen EBITDA de 35,2%, el más bajo desde 4T20, mientras que el margen EBITDA de 2023 fue el menor desde 2020. Dentro de los costos operacionales, destacamos el incremento que ha tenido el costo de levantamiento en dólares más que se dobló desde 2T20, a pesar de que, durante este periodo, la participación de la producción menos costosa del Permian estadounidense dentro de la producción total incrementó 11 p.p.

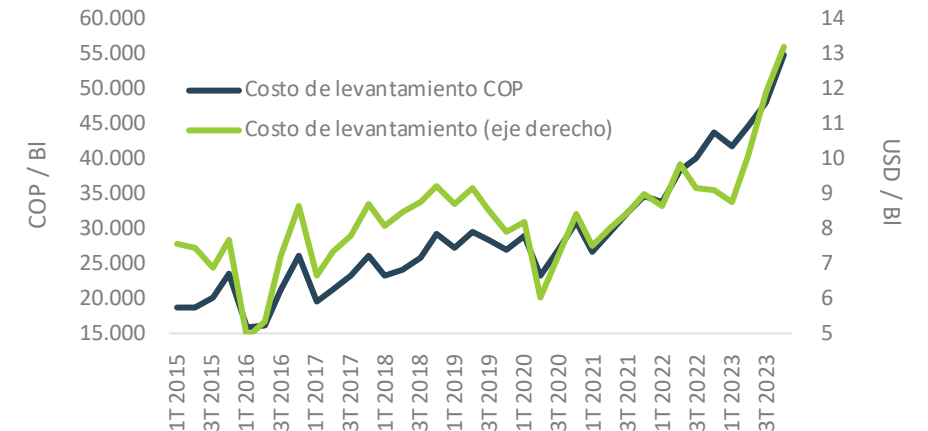
### Gráfica 2. Producción y Costo de Levantamiento

Eje derecho. Cifras en USD, Eje Izquierdo Kbped



### Gráfica 3. Costo de levantamiento por barril

Eje izquierdo Cifras en COP, eje derecho USD/BI



# Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

## TRM y Costos siguen presionando resultados

Lo anterior justifica la búsqueda de autosuficiencia eléctrica de la compañía, uno de los componentes más importantes en el Costo de Levantamiento. Por otro lado, teniendo en cuenta la importancia de la aplicación de técnicas de recobro mejorado para mantener la producción del Grupo Ecopetrol, con una participación de 40,6% del total de esta producción, creemos que los Costos de Levantamiento elevados van a ser la norma en adelante, mientras no se cambie la “matriz” de producción.

**Reservas y CAPEX:** A pesar de que las Reservas probadas de 1.883 millones de barriles de petróleo equivalente disminuyeron 6,4% respecto a 2022, la Inversión en Exploración y Producción en dólares anunciada para 2024 disminuye 19,8% respecto al Plan de Inversiones de 2023 y 10,4% frente al monto realmente invertido durante el año. Tenemos en cuenta a la inversión en producción, dado que la posibilidad de adicionar reservas por concepto de recobro mejorado pasar por esta inversión. Asimismo, la Inversión en Exploración de 2023 fue la mayor desde 2015, a pesar de lo cual, las Extensiones y Descubrimientos de 2023 (17 millones de barriles de petróleo equivalente - Mbpe) fueron las segundas más bajas durante este periodo de nueve años. Finalmente, en relación a las reservas de gas offshore, debemos recordar que, al ser offshore y principalmente en aguas profundas, su producción será más costosa y la posibilidad de incorporar reservas requiere de la construcción previa de la infraestructura de transporte.

Plan de inversiones de Ecopetrol 2024 - 2027. Promedio anual\*

	Plan 2024 - 2026 COP Bill	Participación sobre el total %	Plan anterior COP Bill	Participación sobre el total %	v a/a	Plan 2024 - 2026 USDmm	Plan anterior USDmm	v a/a
Total	25,00	100,0%	27,55	100,0%	-9,3%	6.098	6.122	-0,4%
Exploración y Producción	15,50	62,0%	21,20	77,0%	-26,9%	3.780	4.711	-19,8%
Petróleo	12,50	50,0%	17,35	63,0%	-28,0%	3.049	3.856	-20,9%
Gas	3,00	12,0%	3,85	14,0%	-22,1%	732	856	-14,5%
Transporte y Logística	1,25	5,0%	1,38	5,0%	-9,4%	305	305	0,0%
Refinación	1,75	7,0%	1,93	7,0%	-9,3%	427	429	-0,5%
ISA (IR Ecopetrol)	5,90	23,6%	6,60	24,0%	-10,6%	1.439	1.467	-1,9%
Transmisión	4,90	19,6%	5,40	19,6%	-9,3%	1.195	1.200	-0,4%
ISA Consolidado (IR ISA)	5,99		5,33		12,4%	1.461	1.184	23,3%
	TRM 2024	TRM 2023	Brent 2024	Brent 2023	Producción 2024	Producción 2023	Refinación 2024	Refinación 2023
	COP	COP	USD/Bl	USD/Bl	Kbped	kbped	kbd	kbd
Supuestos	4.100	4.500	75	80	725-730	720-725	420-430	420-430
Variación anual	-8,9%		-6,3%		0,7%		0,0%	

\*Promedio del rango (min, max) cuando aplica. Los supuestos son los contenidos en los planes publicados en diciembre de 2022 y 2023.

Fuente: Ecopetrol e ISA. Construcción: Corficolombiana

Fuente: Capital IQ, Corficolombiana, Ecopetrol EEFF 4T23, cálculos Casa de Bolsa SCB



# Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

## TRM y Costos siguen presionando resultados

**Dividendos y FEPC:** Recordamos que la propuesta de distribución de dividendos de 67,3% (312 pesos por acción), cumple con la distribución esperada por el Gobierno de 11,4 BN, pero supera en 7,3 p.p. la política de distribución de dividendos de máximo 60%. Se van a distribuir COP 12,8 BN en total, 1,5 para los accionistas minoritarios. El pago para los minoritarios se realizará en abril 25, septiembre 26 y diciembre 19 en pagos iguales, mientras que se el pago para el Gobierno se podrá realizar en lo que resta del año. Sin embargo, en 2024 a diferencia de 2023, no se va a realizar un cruce de dividendos con la Cuenta por Cobrar al Gobierno por concepto del FEPC.

En cuanto al FEPC, su saldo al cierre del año quedó en COP 20,5 BN. El saldo en 4T22 era 26,3 BN, se acumularon 20,5 BN durante el año, se compensaron 21,6 BN en dividendos y el Gobierno pagó en efectivo 4,7 BN. En adelante, la acumulación del saldo dependerá del Diesel únicamente.

Miles de Millones (COP)	12M 2022	12M 2023	v AA	4T 2022	3T 2023	4T 2023	v TT	v AA
<b>Total ingresos</b>	159.474	143.079	-10,3%	39.678	35.130	34.794	-1,0%	-12,3%
<b>Total costo de ventas</b>	89.458	88.178	-1,4%	24.007	20.605	23.307	13,1%	-2,9%
<b>Utilidad bruta</b>	70.016	54.901	-21,6%	15.671	14.525	11.487	-20,9%	-26,7%
<b>Utilidad operacional</b>	60.381	43.746	-27,6%	12.016	11.816	7.700	-34,8%	-35,9%
<b>Utilidad antes de impuesto a las ganancias</b>	54.314	38.886	-28,4%	10.659	11.295	6.413	-43,2%	-39,8%
Provisión impuesto a las ganancias	(17.254)	(14.692)	-14,8%	(2.945)	(5.307)	(454)	-91,4%	-84,6%
<b>Ganancia neta consolidada</b>	37.060	24.194	-34,7%	7.714	5.988	5.959	-0,5%	-22,8%
Interés no controlante	(3.630)	(4.243)	16,9%	(844)	(902)	(851)	-5,7%	0,8%
<b>Ganancia neta atribuible a accionistas de Ecopetrol antes de impairment</b>	33.430	19.951	-40,3%	6.870	5.086	5.108	0,4%	-25,6%
<b>Utilidad neta atribuible a accionistas de Ecopetrol</b>	33.406	19.062	-42,9%	6.851	5.086	4.228	-16,9%	-38,3%
<b>EBITDA</b>	75.244	60.718	-19,3%	15.996	16.038	12.251	-23,6%	-23,4%
<b>Margen EBITDA</b>	47,2%	42,4%	-4,8%	40,3%	45,7%	35,2%	-10,5%	-5,1%
Tasa Impuesto de renta	31,8%	37,8%	6,0%	27,6%	47,0%	7,1%	-39,9%	-20,5%

# Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

## TRM y Costos siguen presionando resultados

### Comentarios Conferencia de Resultados:

**Expectativa de producción:** Para 2024 se espera una producción entre 725 y 730 kbped (1,2% menor a la de 2023), con una carga de refinación de entre 420 y 430 kbd. El efecto del Fenómeno del Niño en Colombia genera restricciones para la producción debido al cierre de vertimientos en algunos campos. Asimismo, la producción récord del Permian en 4T23 debe declinar durante 1S24, si bien esta producción mejorará más adelante debido a las adquisiciones en Delaware.

**Expectativa de precio y margen EBITDA en 2024:** USD 75/barril de petróleo Brent. Margen EBITDA de alrededor de 38%, más de 400 pbs menor al de 2023.

**Producción esperada del Permian en 2024:** 80-83 mil barriles diarios y para 2025 por encima de 100 mil, pues entra el área de Delaware. En 4T23 esta producción fue 88,9 kbped (+34,0% T/T y + 66,3% A/A).

**Qué explica el impairment negativo (ingreso) en el Downstream: 1)** Mejora en la disponibilidad de las refinerías, mayores cargas hacia adelante. **2)** Mejores márgenes de refinación esperados para el mediano y largo plazo.

**Negocios con PDVSA:** Las evaluaciones internas de corto plazo se basan en el contrato de 2007 (vigente hasta 2027). El gasoducto Antonio Ricaurte -en buenas condiciones- tiene una capacidad de hasta 200 Mpcd (millones de pies cúbicos diarios).

### ASG

La empresa obtuvo un máximo puntaje de 100 en la evaluación del componente de gestión del agua del índice de Sostenibilidad de Dow Jones. En 2023, se logró una reducción de emisiones de GEI del Grupo Ecopetrol de 581,532 tCO<sub>2</sub>e, superando en 40% la meta establecida de 416,672 tCO<sub>2</sub>e. La reducción acumulada del periodo 2020-2023 es de 1,491,645 tCO<sub>2</sub>e. En noviembre de 2023, Ecopetrol anunció su adhesión a la Iniciativa de "Apuntar a Cero Emisiones de Metano al 2030" de OGCI (Oil and Gas Climate Initiative), la cual busca tratar las emisiones de metano con la misma seriedad con la que se trata la seguridad industrial y de procesos. Comunidades energéticas: Se consolidó un portafolio inicial de potenciales proyectos de comunidades energéticas que permitirán al Grupo Ecopetrol determinar el rol, nivel de participación y dimensionamiento de variables técnicas, jurídicas, financieras, impacto y retorno de dicho mecanismo. El portafolio actual permitiría impactar aproximadamente a 30.000 personas con acceso a energía renovable para la transformación de sus territorios.

# ¿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](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



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



**Daniel Bustamante**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



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




**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://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.**