



Ecopetrol Entrega de Notas 3T23

Precios y TRM se roban el protagonismo

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

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





Ecopetrol | Entrega de Notas 3T23

Precios y TRM se roban el protagonismo

La utilidad de Ecopetrol de COP 5,1 BN incrementó 24,4% respecto al trimestre anterior y disminuyó 46,5% respecto al año anterior (9,8% inferior a nuestra estimación de 5,6 BN). La diferencia frente a nuestra estimación se explica principalmente por una mayor tasa efectiva de tributación para la provisión de impuestos (47,0% en 3T23), por lo que calificamos como **NEUTRALES** estos resultados. Por su parte, la producción de 740,8 miles de barriles de petróleo equivalente diario - kbped (+1,8% T/T y +2,8% A/A), 0,3% superior a nuestra estimación, se ubicó finalmente en niveles prepandemia. Asimismo, el ingreso se ubicó en 35,1 BN (+2,4% T/T y -19,1% A/A) en línea con nuestras expectativas y el EBITDA de COP 16,0 BN (+10,0% T/T y -24,1% A/A), con un margen de 45,7%, superó en 3,6% nuestra estimación. En términos de márgenes (bruto, operacional, EBITDA y neto), se presentó una mejora a nivel trimestral, junto con un deterioro anual.

En esta ocasión, la recuperación trimestral en las cotizaciones de las canastas de venta de crudo, productos y gas natural, se vieron limitadas en el ingreso en pesos, debido a la revaluación del peso colombiano. **En cuanto al FEPC, el saldo de la cuenta por cobrar cerró en COP 25,7 BN (0,5 BN superior a nuestra estimación)**, destacándose la disminución en la acumulación mensual promedio debido al incremento en los precios de la gasolina en Colombia

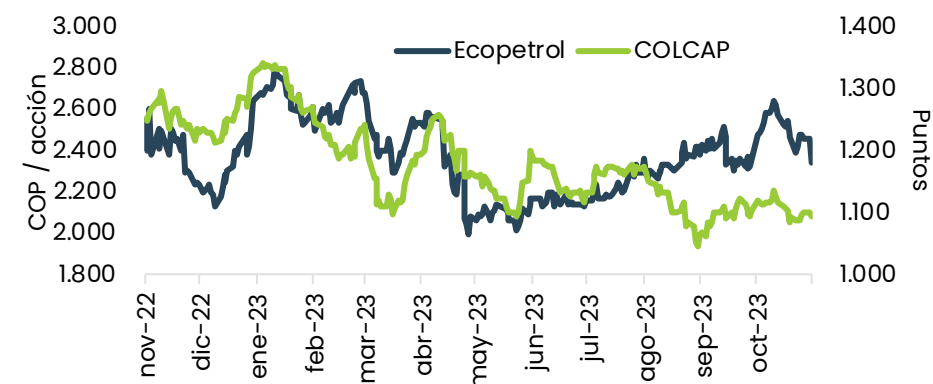
Cifras en COP mil MM	Ecopetrol				
	3T2022	2T2023	3T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	43.438	34.300	35.130	2,4%	-19,1%
EBITDA	21.142	14.585	16.038	10,0%	-24,1%
Utilidad Neta Controlante	9.513	4.087	5.086	24,4%	-46,5%
Margen EBITDA	48,7%	42,5%	45,7%	313 pbs	-302 pbs
Margen Neto	21,9%	11,9%	14,5%	256 pbs	-742 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	96,2
Último Precio	2.340
YTD (%)	-3,3%
Dividend Yield	25,3%

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap LTM

COP / acción



Ecopetrol | Entrega de Notas 3T23

Precios y TRM se roban el protagonismo

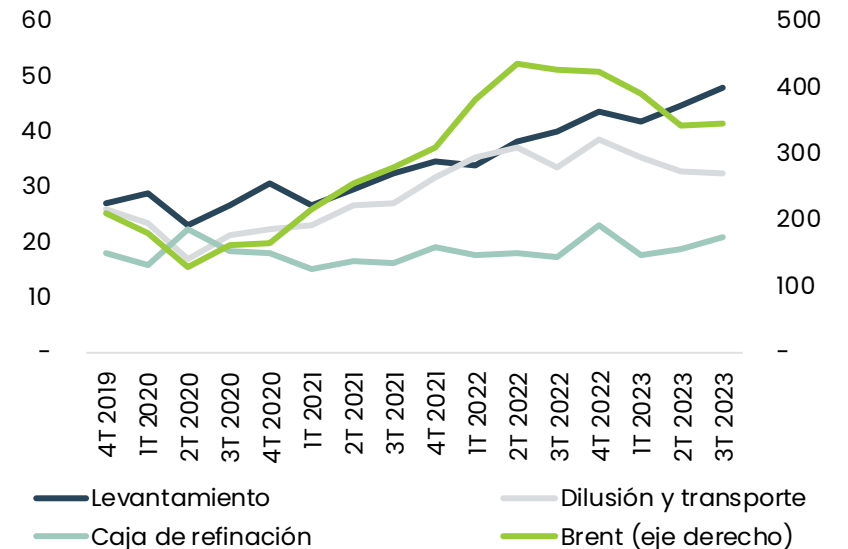
Si la utilidad de 4T23 se mantuviera igual a la del tercer trimestre, la utilidad anual de Ecopetrol decrecería 40,4% respecto a 2022, una trayectoria negativa, con un menor aporte esperado para la nación en 2024.

Puntos destacados

- Producción:** La producción de 740,8 miles de barriles de petróleo (+1,8% T/T y +2,8% A/A), se ubica por encima de la producción de 4T19 de 729,2 kbped (prepandemia). Para 3T23, la participación de Ecopetrol Permean fue de 9,0% (+8,9 p.p. respecto a 4T19), sin lo cual, la producción del trimestre permanecería 7,5% inferior al nivel prepandemia. Asimismo, la participación del recobro mejorado en la producción total continúa incrementando y para 3T23 se ubicó en 40%. Creemos que una participación mayor del recobro mejorado en la producción total va a continuar presionando los costos al alza. Si bien parte de la presión al alza en los costos viene de la inflación colombiana, la tendencia es anterior en el caso de los costos de levantamiento.
- Endeudamiento:** Durante el 2023, a partir de operaciones de manejo de deuda principalmente, el saldo de 3,5 miles de millones de dólares bajó a 0,2 en 2023, mientras que el saldo de 2024 pasó de 2,3 miles de millones de dólares a 1,8, y se esperan operaciones de manejo de deuda para parte de este saldo. Al cierre de 3T23, la deuda sobre EBITDA fue 1,7x (+0,1x respecto al trimestre anterior y +0,2x respecto al año anterior) y la Deuda Neta sobre EBITDA fue 1,5x, incrementando igualmente frente a los periodos anteriores, pero manteniendo un espacio de endeudamiento holgado. Salvo por requerimientos de caja debido al nivel de pago de dividendos y la velocidad del incremento en el precio de los combustibles en Colombia (FEPC), Ecopetrol no espera incrementar su endeudamiento.

Gráfica 2. Evolución de los costos por barril

Eje derecho. Cifras en COP



Ecopetrol | Entrega de Notas 3T23

Precios y TRM se roban el protagonismo

Segmentos: Como lo mencionamos al comienzo, la evolución de los márgenes consolidados (bruto, operacional, EBITDA y neto) fue positiva a nivel trimestral y negativa a nivel anual. Debemos destacar el hecho de que el segmento de Refinación (Downstream) tuvo una evolución favorable en márgenes tanto trimestral como anualmente, a pesar de que el precio en dólares y en pesos de la canasta de Productos disminuyó en términos anuales. Mientras tanto, los márgenes de Logística y Transporte (Midstream) evolucionaron negativamente tanto trimestral como anualmente, en parte debido a la revaluación del peso colombiano, en un trimestre durante el cual ISA (transmisión eléctrica principalmente) no tuvo un buen desempeño.

Ruido: Durante el trimestre se realizó el “DÍA DEL INVERSIONISTA, ENERGÍA QUE TRANSFORMA – ESTRATEGIA 2040”, donde se rectificó la postura de la compañía y el Gobierno en torno al gas natural y su importancia como combustible para la transición energética. Habiéndose aclarado lo anterior, la incertidumbre viene presentándose en el frente de la participación de Ecopetrol en diferentes actividades de la cadena de la energía eléctrica, específicamente la generación eléctrica e inclusive el transporte de gas natural. En este frente, Ecopetrol aclaró que su intención de incursionar en generación eléctrica se limita al autoabastecimiento y a una futura generación eléctrica para la producción de hidrógeno; mientras que no realizaron ninguna aclaración en torno al transporte de gas natural.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Gas Natural:** Ecopetrol estima déficits incrementales en el gas natural durante los siguientes años, para los cuales no descarta recurrir a importaciones de Venezuela. La producción esperada al cierre del año se ubica en 730 kbped y aún no se ha determinado la meta de 2024 en adelante.
- **Dividendos:** El guidance es un rango entre 40% y 60%, que junto con la disminución en la utilidad respecto a 2022 va a traducirse en menores dividendos a repartir en 2024.
- **Offshore e Hidrógeno:** En relación a las condiciones que se deben presentar para viabilizar la producción de gas offshore, las respuestas de la compañía no se tradujeron en niveles de precio mínimos. En cuanto al Hidrógeno, Ecopetrol aclaró que de acá a 2030 están en periodo de aprendizaje.

Ecopetrol | Entrega de Notas 3T23

Precios y TRM se roban el protagonismo

ASG

- **Ambiental:** La empresa reutilizó 38,8 millones de metros cúbicos de agua en sus operaciones, y logró reducir 423.199 tCO₂e (acumulado a septiembre), cumpliendo 102% respecto al plan del año.
- **Reportes:** Se presentó el tercer reporte especializado sobre gestión del cambio climático atendiendo las recomendaciones del “Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)”.
- **Social:** Al cierre de 3T23 se destinaron COP 298.589 millones para la ejecución del Portafolio de Desarrollo Territorial, que incluye la inversión social, ambiental y de relacionamiento de carácter estratégico y obligatorio.

¿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. 22602



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



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@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

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.