

septiembre de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



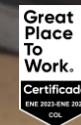
El Oráculo de Ecopetrol

Subvaloración dice presente

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Subvaloración dice presente

Principales puntos

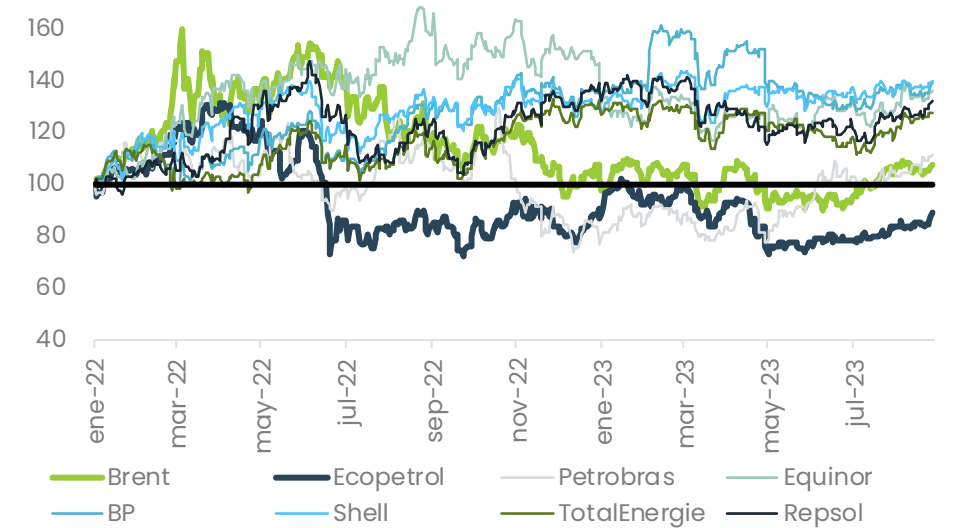
- **A nivel de valoración relativa**, los múltiplos históricos de Ecopetrol muestran descuentos de doble dígito frente a su media histórica, reflejando una subvaloración significativa.
- **Las cifras operacionales de Ecopetrol** presentan un margen EBITDA y un ROAE competitivos globalmente frente a sus pares, siendo el fruto de una política de captura de eficiencias y optimización de costos.
- **La capacidad de incorporar y reemplazar Reservas** es el talón de Aquiles reflejado en las cifras comparativas frente a sus pares.

Desde comienzos del 2022, al corte de agosto del 2023 la acción de Ecopetrol ha mostrado una desvalorización cercana al 11%, desmarcándose negativamente de sus pares (tomando en cuenta compañías con origen petrolero y diversificación hacia nuevas energías), al ser la única con un comportamiento negativo, con el precio Brent registrando valorizaciones del 7,3% y compañía de la región como Petrobras registrando un comportamiento positivo del 11,7% (Gráfica 1), con el Brent ubicándose cerca de máximos del año en medio de menores inventarios de crudo en EE.UU y acuerdos en recortes de producción entre miembros de la OPEC+, entre otros.

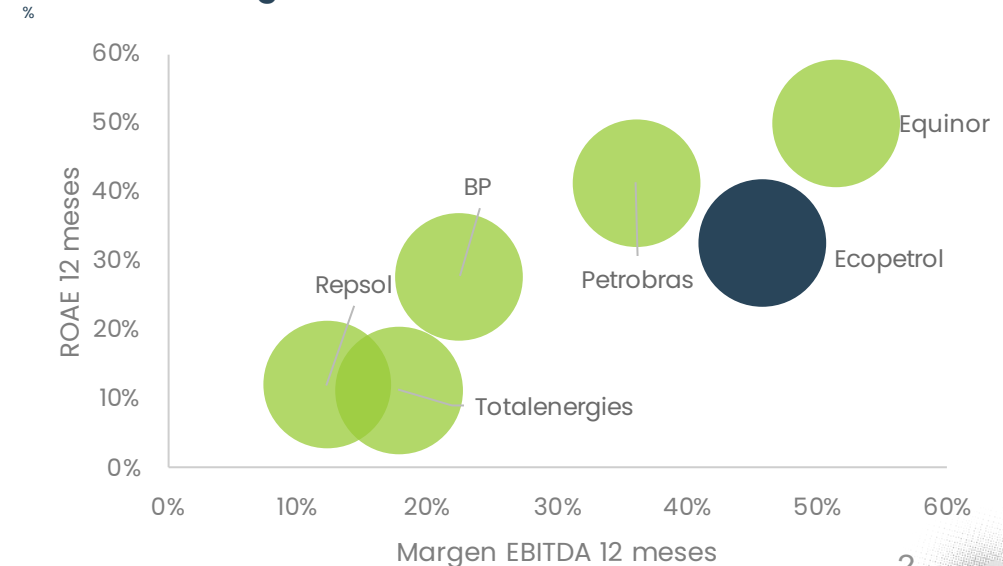
En medio de lo anterior, Ecopetrol sobresale con cifras operacionales favorables en los últimos 12 meses frente a los pares dentro del grupo mencionado, ubicándolo como una de las de mayor Margen EBITDA 12 meses (LTM) con un 46%, superada únicamente por Equinor con el 51%, mientras que a nivel de ROAE LTM rentabilidades importantes del 33% la sitúan en el tercer lugar, después de Equinor (50%) y Petrobras (41%), mostrando en general números competitivos frente a sus pares. (Gráfica 2).

Gráfica 1. Evolución YTD

Base 100: Cierre diciembre 2021



Gráfica 2. Margen EBITDA vs ROAE



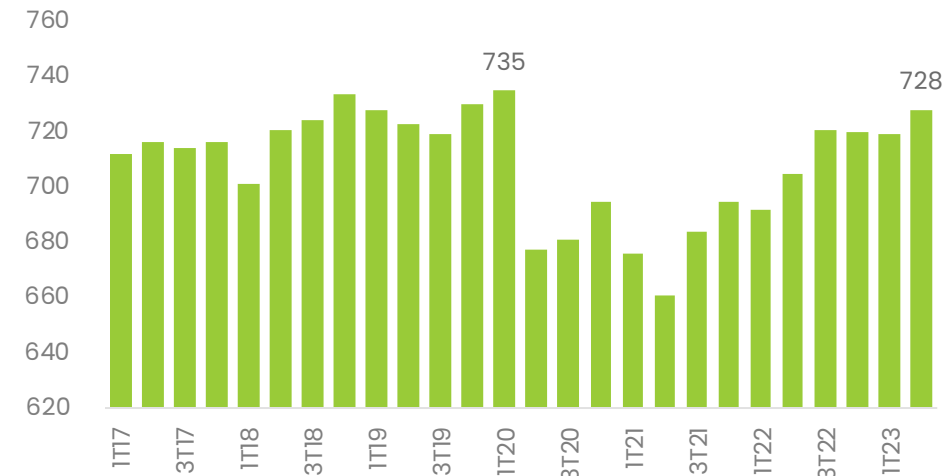
Cabe mencionar que, a nivel de producción de Crudo y Gas, la petrolera ha tenido una recuperación significativa, llegando en el 2T23 a los 728 mil barriles de petróleo equivalentes por día (kbped), ubicándose luego de 12 trimestres nuevamente en niveles prepandemia, por encima del promedio de 721 kbped del periodo 1T17 – 1T20 (Gráfica 3), impulsado tanto por la producción incremental en el Permian en EE.UU, como por mejoras en Colombia relacionadas con el aumento de producción en Rubiales y la continuación de la campaña incremental en Caño Sur, pese a la afectación por eventos de orden público que se han registrado en el 2023.

Por su parte, el ambiente de inversión en Colombia en el sector petrolero se ha tornado menos adverso tras la llegada del nuevo Ministro de Minas y Energía, y sus menciones entorno a la posibilidad de un manejo diferente de la política de exploración de crudo en Colombia frente a su predecesora.

A nivel de valoración relativa, tomando en cuenta múltiplos trailing históricos para Ecopetrol, se observan descuentos significativos frente a su media, teniendo en cuenta que el precio promedio Brent de los últimos 12 meses está alrededor de USD 83,6 / barril, cercano a los USD 86 / barril del cierre de agosto, donde a nivel de Precio/Valor en Libros (PVL) el descuento es del 24%, para el Precio/Utilidad por acción (PER) este descuento llega al 73% y en cuanto al Valor de la Compañía/EBITDA (EV/EBITDA) la cifra es del 41%, con lo cual la compañía luce significativamente subvalorada bajo dichas métricas (Gráficas 4, 5 y 6).

Gráfica 3. Evolución Producción total

Cifras en kbped



Gráfica 5. Evolución PER

Cifras en veces



Gráfica 4. Evolución PVL

Cifras en veces

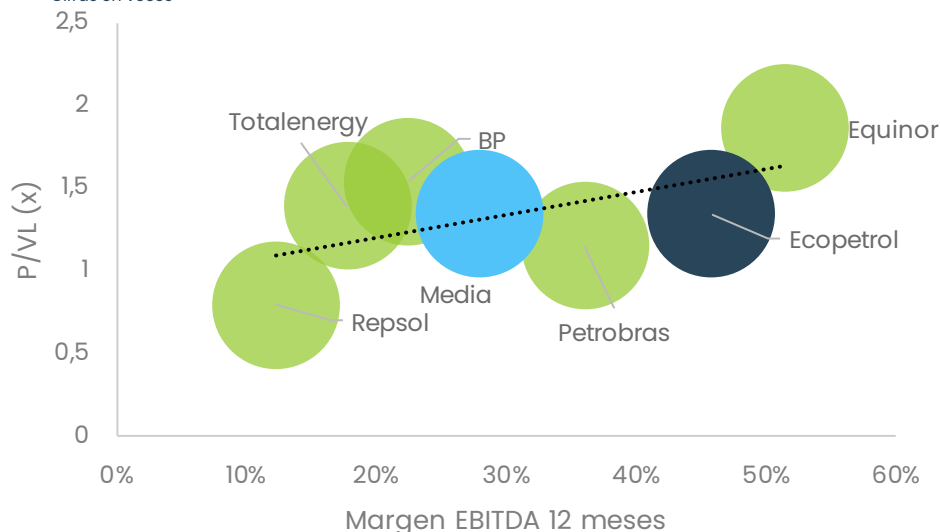


Por su parte, **al comparar el P/VL de Ecopetrol y su Margen EBITDA con sus comparables**, se observa un múltiplo PVL similar a la media de sus comparables, pero con un margen superior (Gráfica 7), mientras que en medio de un ROAE similar a la media de sus comparables Ecopetrol registra un PER 14% inferior a su media, implicando un potencial de corrección al alza en el múltiplo para la compañía (Gráfica 8).

Respecto al comportamiento de las Reservas Probadas (1P) al cierre del 2022, si a las compañías con origen petrolero y diversificación hacia nuevas energías se le incluyen algunas *Super Major* como Exxon y Chevron, la Vida Media de las Reservas de Petróleo y Gas de Ecopetrol de 8,4 años se ubica por debajo de la media de la muestra de 9,2 años (Gráfica 9), lo cual se muestra como uno de los puntos retadores y por mejorar para la petrolera. Adicionalmente, el Índice de Reemplazo de Reservas (IRR) del 2022 de 104% es menor al 126% promedio de la muestra (Gráfica 10) e incluso, dentro de las cifras de la compañía al 200% del 2021 y al promedio de los últimos 5 años de 134%.

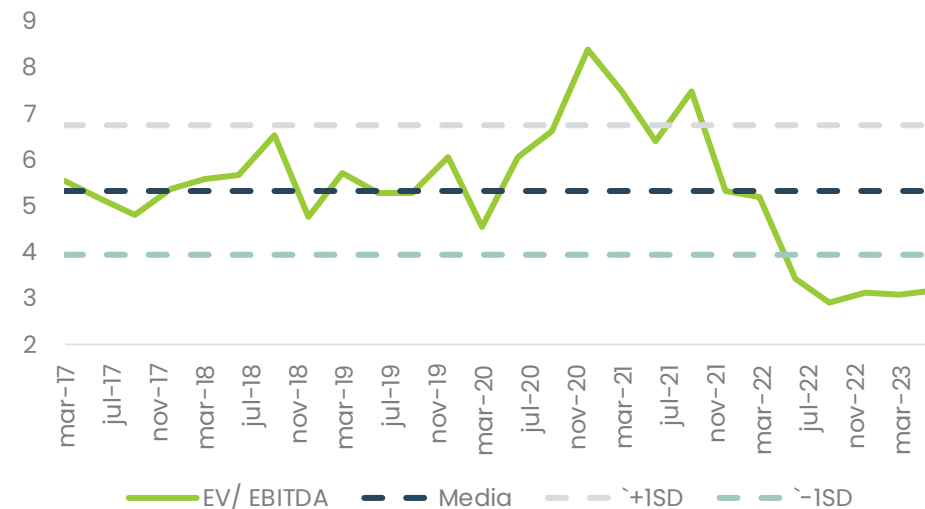
Gráfica 7. P/VL vs Margen EBITDA

Cifras en veces



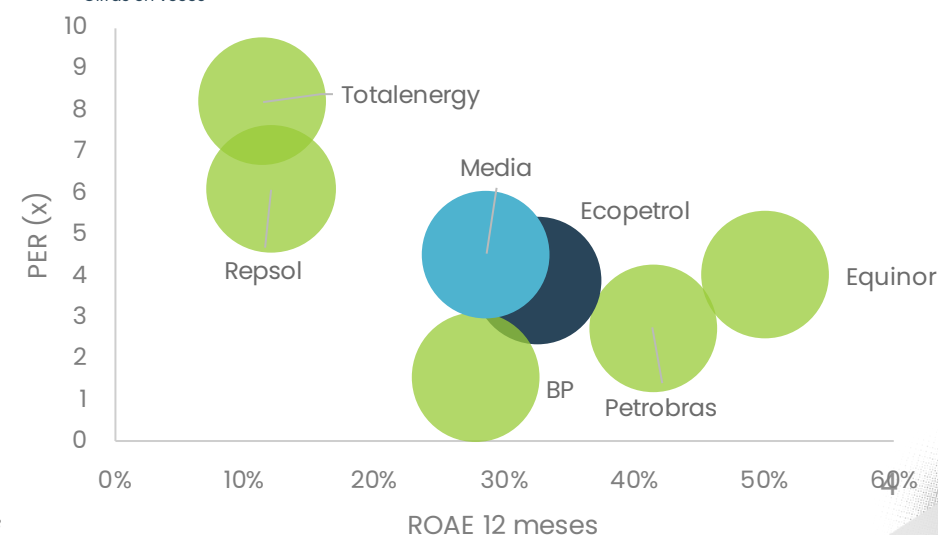
Gráfica 6. Evolución EV/ EBITDA

Cifras en veces



Gráfica 8. PER vs ROAE

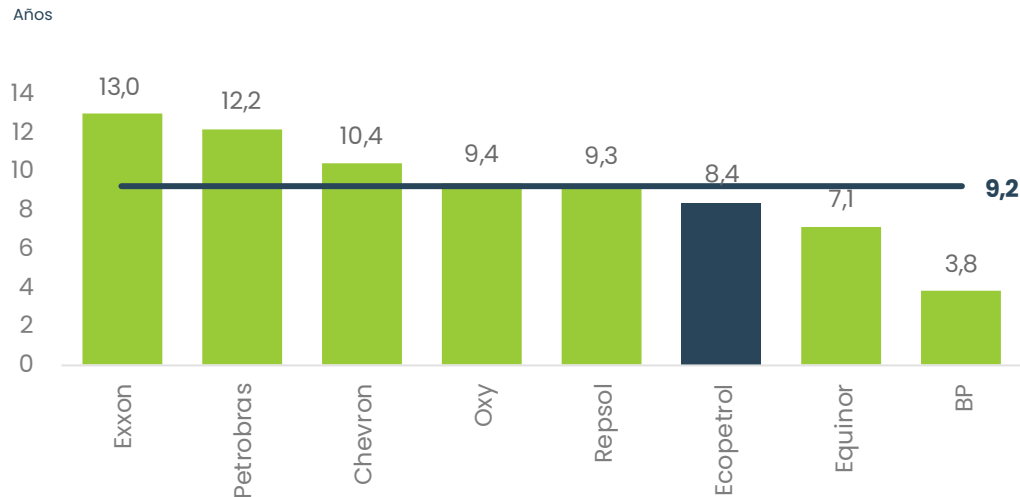
Cifras en veces



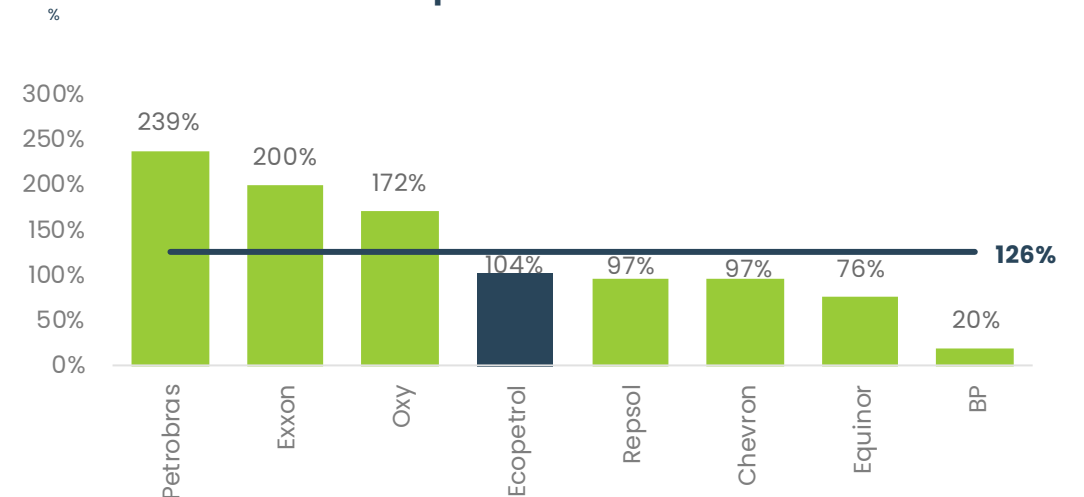
Conclusiones:

- **Las cifras operacionales de Ecopetrol** registran un margen EBITDA y un ROAE competitivos globalmente frente a sus pares, siendo el fruto de una política de captura de eficiencias y optimización de costos.
- **Dentro del segmento de Upstream**, existe un claro talón de Aquiles relacionado con la capacidad de incorporar y reemplazar Reservas, reflejándose en las cifras comparativas frente a sus pares tanto de la Vida Media de Reservas como del IRR.
- **A nivel de valoración relativa**, sus múltiplos históricos muestran subvaloraciones importantes, cercanos e incluso inferiores a 1 desviación estándar, con lo cual la subvaloración promedio entre el PVL, PER y EV/EBITDA se ubica en un importante 46%. Frente a sus comparables, los múltiplos se ubican en niveles bajos en comparación a sus destacas cifras operativas. Sin embargo, las Reservas sigue estando por debajo del promedio de la industria.

Gráfica 9. Vida Media de Reservas 2022



Gráfica 10. Índice Reemplazo de Reservas 2022



Fuente: Emisor, Capital IQ, cálculos Casa de Bolsa SCB

¿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



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



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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


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.