

Los resultados trimestrales de Ecopetrol para el 1T22 fueron **POSITIVOS**, logrando el mejor resultado trimestral de la historia de la compañía, con un retorno sobre el capital invertido de **14,5%**. La utilidad neta de COP 6,57 BN (+8,1% T/T y + 112,6% A/A) fue 4,9% inferior a nuestra estimación, el EBITDA de COP 15,9 BN (+13,7% T/T y +94,1% A/A) fue 5,1% inferior a nuestra expectativa y el Ingreso de COP 32,5 BN (+2,2% T/T y +88,7% A/A) fue 6,0% menor a lo que estábamos esperando. Mientras tanto, la producción del Grupo de 692 kbped estuvo en línea con nuestra estimación (+0,6%), disminuyendo 0,4% trimestral y creciendo 2,4% anual, con crecimientos en la producción de gas y leves disminuciones en la del crudo. Los precios del 1T22 de las canastas de venta crecieron 17,7% T/T y 52,8% A/A para el crudo, 20,8% T/T y 59,8% A/A para los productos y 4,3% T/T y 11,1% A/A para el gas. Por otro lado, la devaluación de la TRM promedio del 1T22 fue 0,9% T/T y 10,2% A/A. Teniendo en cuenta lo anterior, junto con los volúmenes de crudo y productos transportados, destacamos negativamente la disminución trimestral en el ingreso por ventas del segmento de *upstream* (exploración y producción), compensados por la mejora en los márgenes operacional, EBITDA y neto del mismo segmento. Así mismo, destacamos el buen desempeño del segmento de *downstream* (refinación) en todas las líneas del estado de resultados.

Hechos relevantes

- **ISA:** La utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 431 mil MM para el 1T22 (-15,1% A/A), inferior al promedio de las expectativas del mercado y afectada principalmente por el incremento de los gastos financieros, impactados por la inflación, así como un mayor nivel de gastos por diferencia en cambio. Actualmente, la participación de ISA en los mercados de transmisión eléctrica por país, medida a partir de los ingresos, alcanza 67% en Colombia, 18% en Brasil (controladas y no controladas), 72% en Perú, 13% en Chile y 5% en Bolivia.
- **FEPC:** La cuenta por cobrar al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) alcanzó COP 14,1 BN. El cambio neto en operaciones con activos y pasivos (explicado principalmente por el FEPC) redujo la generación de caja por las actividades de operación en COP 10,2 BN, ubicándose en COP 3,8 BN (-65,6% T/T y +29,1% A/A). Ecopetrol continúa en la búsqueda de soluciones estructurales sobre este tema con los ministerios correspondientes. Sin embargo, de acuerdo con la información suministrada durante la teleconferencia de resultados 1T22, la opción de cruzar el saldo de la cuenta por cobrar con los dividendos decretados por pagar no está siendo contemplada.
- **Producción:** La producción de 692,1 kbped (23,5% gas), en línea con nuestras expectativas (+0,6%), disminuyó 0,4% T/T y 0,3% A/A, inferior en 5,9% frente a 1T20, al inicio de la pandemia. Con el mayor nivel de precios de la canasta de venta de crudos desde 1S14 y un mayor requerimiento de petróleo para poder reemplazar parte de la producción rusa (conflicto Rusia – Ucrania y Rusia – Europa), se esperaría una mayor producción. Sin embargo, debemos recordar que alrededor del 38% de la producción de la compañía viene de campos donde se aplican técnicas de recuperación secundaria y terciaria, un tipo de producción más difícil de recuperar luego de una parada o disminución.
- Adicionalmente, al inicio del año se presentó una parada en la planta de gas de Cupiagua. En todo caso, dada la coyuntura, habríamos esperado que la estacionalidad del CAPEX en general, y en particular el CAPEX de producción, que disminuyen durante el primer trimestre, no se presentara en 1T22. Dado el carácter de mediano plazo que aparentemente van a tener los precios altos de los combustibles, el tema de la producción será uno de los principales focos de atención sobre la compañía.

16 de Mayo de 2022

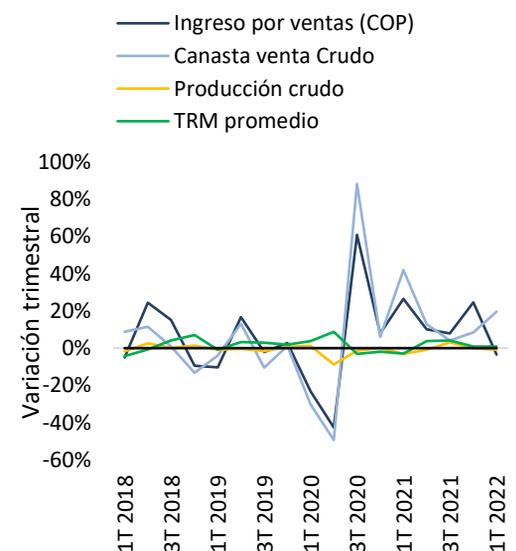


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.600
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	127,5
Ultimo Precio	3.102
YTD (%)	15,3%

Gráfica 1. Ingresos Upstream



Fuentes: Ecopetrol , BanRep.
Construcción: Corficolombiana

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Resumen resultados financieros

ECOPETROL					
Cifras en COP miles MM	1T21	4T21	1T22	Var % T/T	Var % A/A
Total ingresos	17.206	31.761	32.473	2,2%	88,7%
Total costo de ventas	10.512	19.132	17.938	-6,2%	70,6%
Utilidad bruta	6.694	12.629	14.535	15,1%	117,1%
Gastos operacionales	1.181	2.206	2.005	-9,1%	69,8%
Utilidad operacional	5.513	10.423	12.530	20,2%	127,3%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	4.915	9.106	11.208	23,1%	128,0%
Provisión impuesto a las ganancias	-1.537	-2.099	-3.884	85,0%	152,7%
Ganancia neta consolidada	3.378	7.007	7.324	4,5%	116,8%
Ganancia controladora (antes de <i>impairment</i>)	3.086	6.077	6.573	8,2%	113,0%
EBITDA	8.187	13.981	15.896	13,7%	94,2%
Margen EBITDA	47,6%	44,0%	49,0%	493 pbs	137 pbs
Margen Neto (antes de <i>impairment</i>)	17,9%	19,1%	20,2%	111 pbs	231 pbs

Algunas cifras de periodos anteriores presentan reclasificaciones con las publicadas en los reportes trimestrales para efectos comparativos con el periodo actual.

Ingresos Upstream: Con respecto a la disminución en el ingreso de *Upstream* mencionada al comienzo, de acuerdo con información suministrada por la compañía, parte de la explicación está en el reconocimiento del ingreso, en el caso en el que hay buques en tránsito sin haber entregado el combustible en el país importador. Siendo este el caso, el ingreso que esperábamos para 1T22 por encima del que publicó la compañía (~ COP 2 BN), debería reflejarse en 2T22, afectando positivamente al ingreso total de dicho trimestre (gráfica 1).

SosTECnilidad:

La empresa presentó un amplio listado de avances en energías renovables, eficiencia energética, hidrógeno, gestión integral del agua, cambio climático – descarbonización, biodiversidad, inversión social y ambiental, entre otros. Destacamos los siguientes avances en Gobierno Corporativo a raíz de lo aprobado en la Asamblea General de Accionistas del 30 de marzo: **1)** Se aumentó de dos a cuatro años el periodo de la Junta Directiva (JD), lo que aplica a la junta actual, **2)** Los miembros de la JD deben cumplir con la Matriz de Competencias y Experiencia, que cuenta con mecanismos anuales de evaluación, cuyos informes serán públicos, **3)** Pasados los cuatro años, se elige una nueva JD, independientemente de cuánto lleve cada miembro, **4)** Se limita el máximo número de reelecciones de miembros a dos veces, **5)** Mínimo un miembro de Junta será mujer, **6)** Los criterios ASG se incorporan a los análisis que debe realizar la JD, **7)** La repartición de dividendos extraordinarios deberá considerar **(i)** la capacidad de la Sociedad de fondear su plan de inversiones con su flujo de caja operativo y **(ii)** la calificación de la Sociedad ante agencias calificadoras de riesgo.

Teleconferencia:

- El mayor castigo (diferencial) por calidad observado en el 1T22 respecto al Brent, se explica por la disminución en la demanda de China. Esta disminución también explica la menor exportación de crudo y productos enfocados en Asia.
- Ecopetrol recordó que en una Asamblea General de Accionistas extraordinaria se puede cambiar lo decidido en marzo respecto a la Junta Directiva de la compañía. Esto requeriría de un cambio de estatutos.
- Ecopetrol espera llegar a niveles de producción de entre 850 y 900 kbped para 2030. Igualmente espera que durante este periodo continúe incrementando el consumo de combustibles líquidos y gas en Colombia.
- La compañía aclaró que no hay una apuesta única para la producción futura de gas en el país. No se trata de *off-shore* o *fracking*, se trata de ambas, junto con la producción de campos existentes.
- La expectativa de crecimiento del saldo del FEPC ronda los COP 2 BN mensuales en 2022.
- Teniendo en cuenta el efecto temporal del FEPC en la caja de Ecopetrol, la compañía comunicó que podría incurrir en nuevo endeudamiento para la financiación de su plan de inversiones.

Es importante notar que la evolución del tema FEPC, que podría llegar a resultar en nuevo endeudamiento para fondear la inversión de Ecopetrol, junto con la aplicación del numeral 7 de la sección SosTECnilidad en este informe, limita la probabilidad de que la empresa reparta dividendos extraordinarios este año.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
Nicolos.rodriguez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.