

La utilidad neta de Ecopetrol se ubicó en COP 3,72 BN para el segundo trimestre de 2021 (+14796,0% A/A y +20,7% T/T), con la producción bruta del grupo ubicada en 661 kbped (-2,4% A/A, -2,2% T/T y -8,6% respecto a 2T19). Mientras tanto, el ingreso consolidado se ubicó en COP 19,4 BN (+130,3% A/A y +13,0% T/T), la utilidad operacional en COP 6,6 BN (+695,5% A/A y +18,9% T/T) y el EBITDA en COP 9,4 BN (+372,3% A/A y +15,2% T/T). Las diferencias frente a nuestras expectativas de utilidad neta, producción, ingreso, utilidad operacional y EBITDA fueron de 5,9%, 0,6%, 1,5%, -4,5%, 0,3% respectivamente. **Aunque calificamos como POSITIVO al desempeño trimestral, este pudo haber sido considerablemente mejor, de no ser por el nivel de producción relativamente bajo registrado en 2T21, en parte explicado por la situación de orden público de Colombia durante el trimestre.** El ingreso consolidado registró su máximo histórico y se explica por el efecto de los precios del petróleo principalmente, con aumentos en la cotización de la referencia Brent de 136,7% anual y 13,9% trimestral (127,2% A/A y 18,3% T/T en pesos colombianos), junto con el mantenimiento de las eficiencias y la optimización de costos.

Hechos relevantes

- **Endeudamiento e ISA:** Se aclaró que las aprobaciones para emitir bonos por USD 1.400 MM y endeudarse por USD 1.200 MM no son para ISA. Se trata de montos aprobados para ser utilizados según las necesidades durante los próximos tres años. ISA se va a fondear con una deuda adicional e independiente, facilitado por la buena situación financiera de la compañía y la esperada generación de excedentes de caja. De acuerdo con nuestros cálculos, asumiendo un nivel de EBITDA de COP 30,8 BN en 2021, nivel que resulta conservador, si la empresa asume la totalidad de la deuda relacionada con ISA este año (COP 14 BN de acuerdo con el Plan Financiero de Mediano Plazo), registraría un endeudamiento de 2,0x (Deuda bruta / EBITDA), inferior al nivel límite de 2,5x, y por debajo del endeudamiento registrado en 2020 (Gráfico 2).
- **En cuanto a la valoración:** El cambio en la estructura de capital de Ecopetrol pasaría de un nivel de deuda sobre capital de 44,7% actual a 50,4% al final del año. Lo anterior, asumiendo la totalidad de la deuda de ISA por la compañía, que resultaría también en un incremento de 53 pbs en el Ke y de 1 pbs en el WACC.
- **Producción:** Actualmente hay cierto consenso respecto a que la situación favorable para el mercado petrolero se va a mantener en este año y el siguiente. Así las cosas, el logro de la meta original de producción de 690 kbped, implica un esfuerzo importante para el 3T21 y 4T21 que requiere producciones superiores a los 710 kbped, luego de efectos adversos puntuales durante 1S21 como la situación de orden público, entre otros. Más allá de esto, no se modificaron los objetivos de producción a 2023 (entre 700 y 750 kbped), sin embargo, queda la sensación de que ni Ecopetrol ni el país están sacándole el suficiente provecho al nivel de precios. Lo cierto es que desde 2020, la participación de Ecopetrol en la producción de petróleo y gas del país ha aumentado, haciendo un esfuerzo relativo mayor frente al resto de la producción (Gráfico 3).
- **Eficiencias y optimizaciones:** La compañía comunicó que en el primer semestre del año registra eficiencias por COP 1,0 BN. Destacamos las eficiencias en Capex por COP 245 Mil MM, explicadas por las disminuciones anuales en el costo del pie perforado en 15 USD/Pie y en el costo complementario por pozo en 33kUSD/Pozo.

Resumen resultados financieros

ECOPETROL					
Cifras en COP Miles MM	2T20	1T21	2T21	Var. A/A %	Var. T/T %
Producción total (Kbped)	678	676	661	-2,5%	-2,2%
Ingresos operacionales	\$8.442	\$17.206	\$19.444	130%	13,0%
EBITDA	\$1.996	\$8.187	\$9.428	372%	15,2%
Utilidad Neta	\$25	\$3.086	\$3.724	14796%	20,7%

4 de Agosto de 2021

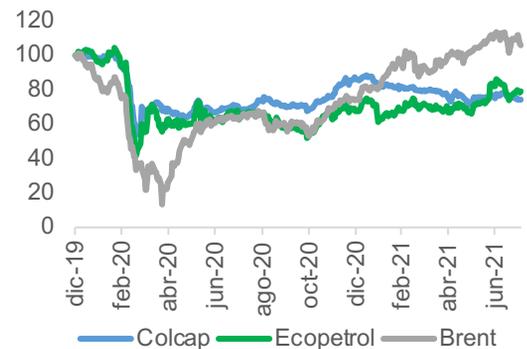


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.696
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	104,8
Ultimo Precio	2.549
YTD (%)	13,54%

Gráfico 1. Comportamiento del Colcap, Ecopetrol y el Brent (Var.%)



Fuente: OPEC y Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

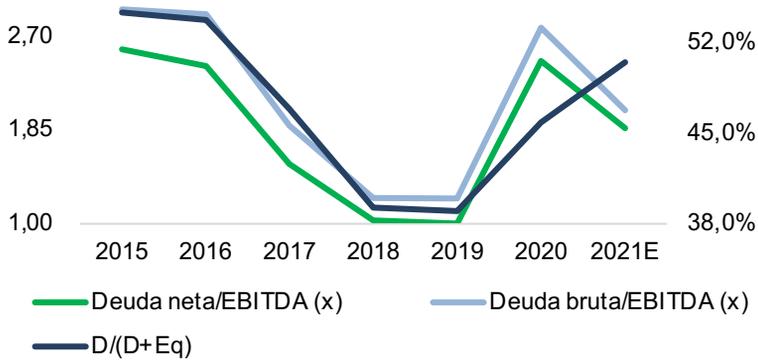
Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

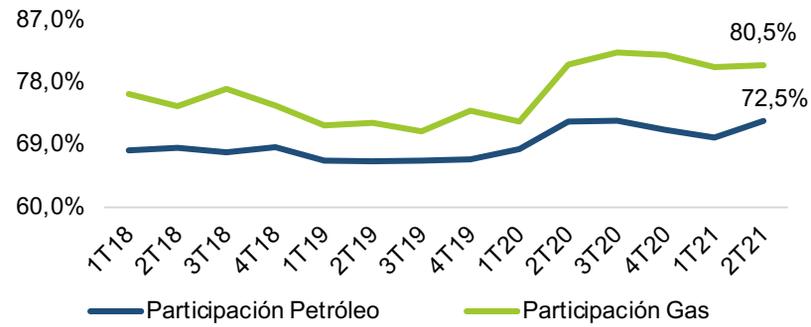
andres.duarte@corficolombiana.com

Gráfico 2. Endeudamiento esperado



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Part. Ecopetrol en producción de Colombia (%)



Fuente: Ministerio de minas y energía y Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Sostenibilidad:

- Destacamos la participación que tienen los temas relacionados con sostenibilidad en las inversiones con 3,3% en descarbonización, 3,2% en gestión de agua, y la expectativa de invertir un 2% en el Instituto Colombiano de Petróleo y la Vicepresidencia Digital.
- Se reiteran los planes de ampliar en 61 MW la capacidad del Parque Solar San Fernando y reducir las emisiones en 16.000 toneladas de CO2 por el Parque solar Castilla. Respecto al 2T20, incrementó en 36 p.p. la reutilización de agua.
- De los planos sociales destacamos la inversión social para la reactivación por COP 245 Mil MM al 2024, con lo que se espera generar 2.800 empleos.

Puntos destacados de la Teleconferencia:

- No hay cambios en las metas de producción de la compañía.
- El efecto del Fondo de Estabilización de Precios se está apreciando en la caja de Ecopetrol. En la práctica, hay un rezago de 1 año entre la causación de ingresos y la caja.
- La empresa no siente que sea el momento de realizar coberturas.
- Se aclaró que ISA continuará respondiendo con su endeudamiento independientemente de Ecopetrol.
- Ecopetrol espera iniciar pilotos de producción de Hidrógeno Verde con la adquisición de un electrolizador.
- El programa de emisión de acciones no se ha descartado.
- Se mantiene el compromiso con incrementar la participación relativa de gas natural en la producción. En esta medida para los siguientes tres años, se esperan invertir USD 1.300 MM en este objetivo.

Dirección de Estrategia y Producto

Juan David Ballén

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

Luis Felipe Sanchez Sanabria

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

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

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

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Alejandro Ardila

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

Maria Jose Ochoa

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

Gerencias Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

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

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.