

Ecopetrol (ECOPETL)

Libro de resultados 3T22 | Buen desempeño en todas las líneas de negocio impulsan resultados

Noviembre 2022

P.O. promedio

COP \$ 2,967

Paola Lama
Analista

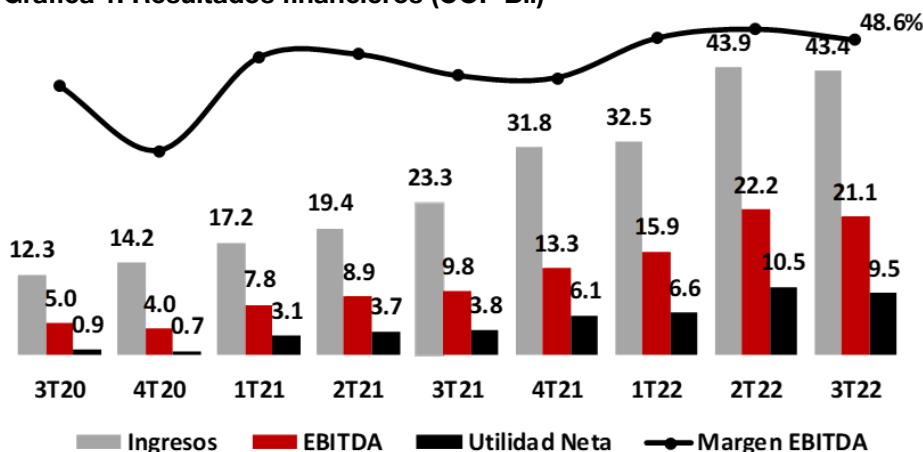
Valentina Orozco
Analista

En línea con nuestra expectativas, Grupo Ecopetrol reportó resultados para el 3T22 neutrales con sesgo a la baja. Por un lado, los ingresos por ventas disminuyeron levemente (-0.9% t/t) hasta los COP \$43.4B debido a una menor valoración del precio promedio del crudo respecto al 2T22, que fue compensada parcialmente por una tasa de cambio devaluada que beneficia a la compañía dado su carácter exportador. El EBITDA se ubicó en COP \$21.1 B registrando una disminución de -4.9% t/t debido principalmente al aumento en los costos de ventas derivado de las presiones inflacionarias y un incremento en gastos financieros, dada la mayor posición neta pasiva en dólares del Grupo Ecopetrol y la devaluación del peso frente al dólar. En este sentido, la utilidad neta disminuyó un -8.6% t/t hasta los COP \$9.5B. (ver gráfica 1)

No obstante, respecto al 3T21 los resultados de la compañía se muestran sólidos. Los ingresos aumentaron un +86.2% a/a, al tiempo que el EBITDA (+104.8% a/a) y la utilidad neta (+150% a/a) tuvieron aumentos interesantes. De esta manera la compañía alcanzó, en estos primeros 9 meses, niveles de producción pre pandemia y una utilidad neta acumulada de COP \$26.6B. Estos logros son el resultado de avances significativos en la estrategia de diversificación operativa, geográfica y comercial, destacando la adquisición de ISA (septiembre 2021); la soberanía energética del país, la fortaleza, estabilidad y confiabilidad de los diversos segmentos de la operación, y la estricta disciplina de costos y capital que ha permitido la captura de eficiencias acumuladas por más de COP \$1.8B, alcanzando en tan solo nueve meses la meta propuesta para todo el 2022.

Los gastos financieros netos para este trimestre fueron de COP \$623 mil millones (-26.6% a/a). Sin embargo, si se excluye el efecto del re-perfilamiento de la deuda de ISA Interchile registrado en el 3T21, los gastos financieros netos se incrementarían un +31.5% a/a (COP \$149 mil millones). El incremento se debe a un mayor gasto de intereses por el aumento en el endeudamiento para financiar el crecimiento de ISA y sus empresas, y el mayor gasto por diferencia en cambio principalmente por el incremento de la Unidad de Fomento (UF) en Chile, a la que está indexada la deuda en las concesiones viales en ese país.

Gráfica 1: Resultados financieros (COP BII)



Fuente: Ecopetrol - Acvaeconomía

A septiembre de 2022, la deuda financiera consolidada de ISA cerró en COP \$31.3B, con un incremento de +11.54% respecto a diciembre de 2021. Esta variación obedece principalmente al efecto por conversión de COP \$3.2B, debido principalmente a la depreciación del peso frente al dólar, el real brasileño, al peso chileno y a la UF. Adicional a los resultados que vienen directamente de la operación de ISA, este segmento asume los intereses financieros asociados a la deuda adquirida por Ecopetrol para financiar la compra de esta subsidiaria neta del impuesto de renta asociado por COP -\$0.2 billones en el trimestre.

Durante el 3T22 se destacan la ejecución de 4 estrategias de cobertura táctica para Ecopetrol. Los volúmenes cubiertos en operaciones tácticas ascendieron a 5.2 mmbbls. Las coberturas tácticas hacen parte de la estrategia comercial de Asset Backed Trading (ABT) que maximizan el valor de los productos a través del uso óptimo de activos y la gestión proactiva del riesgo de precio. Así mismo durante el 3T22 se ejecutó un plan de coberturas estratégicas para el segundo semestre del año con el fin de proteger la caja ante escenarios bajos de precio.

El desempeño operativo y comercial, sumado a un precio internacional del crudo favorable respecto al 3T21, permitieron alcanzar mejores precios de realización de la canasta de crudos (+24.5 USD/BI a/a), un aumento en el volumen de venta local de productos (+8.9% a/a) principalmente en gasolinas y destilados medios, y el crecimiento en las exportaciones de crudos y gas (+17.1% a/a), los cuales se reflejaron en aumento del volumen total vendido de 984.2 kbped (+13.1% a/a). (ver gráficas 2 y 3)

En el frente comercial, la inauguración (septiembre) de la nueva filial en Singapur, Ecopetrol Trading Asia (ECPTA), que entró en operaciones en abril ha permitido a la compañía consolidar las exportaciones de crudo al mercado asiático. Es decir que la presencia física de Ecopetrol en Singapur ha facilitado el desarrollo de nuevas relaciones comerciales con clientes en China, India, Japón, Corea del Sur, Brunei, entre otros, profundizando la estrategia de diversificación al tiempo que apunta a una mejora en los márgenes de ventas.

En el frente de exploración, la compañía ha acumulado en lo corrido del año 6 éxitos exploratorios en cuencas de gran interés alrededor del país. De esta manera, Ecopetrol continúa contribuyendo a su soberanía energética en el país, enfocándose ahora en el abastecimiento del mercado de gas natural. Dichos éxitos exploratorios son el offshore colombiano (Uchuva-1, Gorgon-2), Valle Superior del Magdalena (El Niño-2), Valle Medio del Magdalena (Morito-1) Llanos Orientales (Tejón-1) y en el Valle Inferior del Magdalena (Coralino-1 operado por la filial Hocol).

Durante el 3T22 el aporte del gas a la producción consolidada fue del 20%, combustible clave para la transición energética en la que se enfoca Ecopetrol. En conjunto con las estrategias del desarrollo del piedemonte en el corto y mediano plazo, la actividad exploratoria y el offshore en el mediano y largo plazo se busca contribuir a la autosuficiencia del país y apalancar la oferta competitiva del gas, tanto para la industria local, como para el consumo residencial. En este sentido, en 3T22 vs 3T21, el precio de las ventas de gas aumentó 3.8 USD/BI (0.6 USD/MBTU), debido a la indexación de contratos nacionales con el IPP EE.UU. (Producer Price Index) a partir de diciembre de 2021.

En cuanto a la producción, la senda de crecimiento continúa. En este sentido, durante el semestre se alcanzaron los 720.4 kbped, nivel más alto desde el 1T20, ubicándose ya en el rango superior de la meta propuesta para 2022. Esto se da gracias a la producción incremental de los campos a nivel nacional e internacional, mejores condiciones del entorno, el aporte en pruebas de los pozos exploratorios, una demanda de gas y GLP más alta respecto al 2T22 y una recuperación posterior a mantenimientos programados en Cupiagua y Apiay en junio y julio respectivamente.

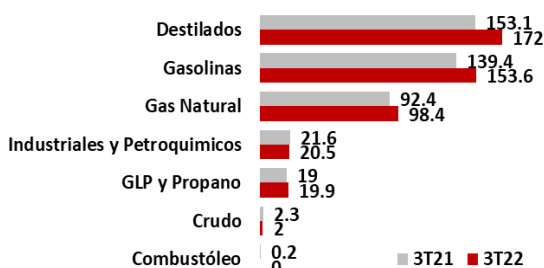
Se destacan los excelentes resultados operativos y financieros del Permian (en EE.UU.), los cuales alcanzaron nuevos máximos históricos, reflejados en un incremento en la producción mayor en un +79%a/a y un +62% t/t, con una producción promedio de 43.7 kbped en el trimestre.

En el segmento de transporte, el volumen transportado ascendió a los 1,074.8 kbd, crecimiento +6.2% a/a (ver gráfica 4), esto principalmente explicado por un mayor nivel de producción, lo que generó transporte de barriles adicionales de terceros y un aumento en el transporte de poliductos dado el incremento de demanda de combustibles en el país.

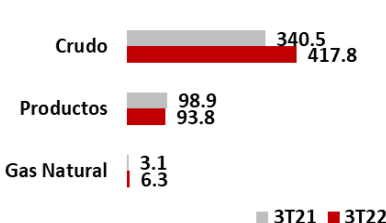
El segmento de refinación registró resultados operativos y financieros destacados en el trimestre, con una carga de 395 kdb (ver gráfica 4), la más alta registrada en la historia y una margen bruto integrado de 20.3 USD/BI. Esto explicado por la recuperación de los indicadores internacionales y de la mayor demanda global para gasolina y diésel. Adicionalmente, las refinerías de Cartagena y Barrancabermeja tuvieron desempeños sobresalientes, gracias a su buena gestión y adopción de tecnologías que impulsan su nivel de producción y rentabilidad. La refinería de Barrancabermeja fue reconocida como la mejor de Latinoamérica por la Asociación Mundial de Refinación (World Refining Association) en el marco de la Conferencia Latinoamericana de Tecnología de Refinación (LARTC) que se desarrolló en el mes de septiembre de 2022. El premio destaca el liderazgo de la refinería en eficiencia, transición energética, rentabilidad e implementación de nuevas tecnologías. Walter Canova, vicepresidente de Refinación y Procesos Industriales de Ecopetrol, fue distinguido como el Ejecutivo Downstream del año en el mismo evento.

La producción continúa con la senda de crecimiento, con 720.4 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente por día) durante el 3T22, el nivel más alto desde el 1T20 (ver gráfica 4). El aumento en la producción se debe principalmente a la alta demanda de gas y GLP versus 2T22 y la recuperación de la producción posterior a mantenimientos programados en Cupiagua y Apiay en junio y julio, respectivamente. Adicionalmente, en lo corrido del año se acumularon 6 éxitos exploratorios en cuencas de gran interés para Ecopetrol alrededor del país (Uchuva-1, Gorgon-2, El Niño-2, Morito-1, Tejón-1y Coralino-1 operado por la filial Hocol), que contribuirán específicamente al abastecimiento del mercado de gas natural. Sumado a los excelentes resultados operativos y financieros de la operación en el Permian, que alcanzan nuevos máximos históricos, reflejados en un incremento en la producción en el 3T22 del +79% a/a y del +62%t/t.

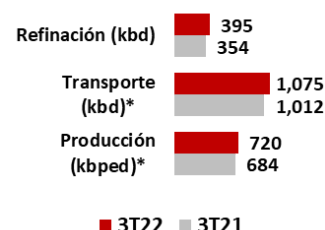
Gráfica 2: Volumen en venta local (kbped)



Gráfica 3: Volumen de exportación (kbped)



Gráfica 4: Desempeño en sus líneas de negocio (producción, transporte y refinación)



*kbped: miles de barriles de petróleo equivalente por día.

*kbd: Miles de barriles por día

Fuente: Ecopetrol - Acvaeconomía

Al cierre del 3T22, el Grupo Ecopetrol cerró con una caja de COP \$15,881 mil millones (42% COP y 58% USD) vs COP \$13,134 en 3T21. En el 3T22, el principal movimiento de generación de liquidez del Grupo fue el flujo proveniente de la operación por COP \$14.9B, asociado al desempeño operativo en todos los segmentos del negocio y los abonos recibidos por el Ministerio y aplicados a la cuenta por cobrar del Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles (FEPC) por COP \$6.5 billones. Lo anterior estuvo parcialmente compensado por la acumulación de la cuenta del FEPC durante el 3T22 de COP\$9.9B, dado el diferencial entre los precios internacionales y los nacionales de los productos gasolina y diésel. El saldo acumulado a septiembre del FEPC asciende a COP\$20.4B. Por otro lado, las principales salidas de efectivo para el 3T22 fueron para atender las necesidades de inversión (CAPEX) por COP -\$5.5B y los pagos de dividendos por COP -\$5.2B (principalmente a la Nación por COP -\$4.8B).

Ecopetrol continúa su desarrollo integral en materia ASG, destacando sus avances en el programa SostECnibilidad. En la dimensión ambiental se avanzó con la construcción de tres ecoparques solares a lo largo del país que adicionarían 72MW de energía renovable a la red de autogeneración de Ecopetrol, entre finales del año y 2023. En esta misma línea, en lo que resta de 2022 la compañía espera cerrar acuerdos para el desarrollo de otro ecoparque solar que aportaría hasta 56MW a la meta para llegar a 400 – 450 MW al 2024 y así potencializar aún más en la implementación de energías limpias. En cuanto a reducción de emisiones, al cierre de septiembre se registró un avance del 87% sobre la meta anual de descarbonización (262,761 tCO₂e). En el frente de hidrógeno, se finalizó la prueba piloto para la producción de hidrógeno verde en la refinería de Cartagena, con un desempeño exitoso, que servirá como base para los siguientes pasos en el desarrollo e implementación del plan estratégico de hidrógeno de la compañía. Adicionalmente, como parte de los avances en la transición energética, en los meses de agosto y octubre se vendió el segundo y tercer cargamento de crudo carbono compensado del año a las compañías Phillips 66 y Citgo, dos de los mayores refinadores de Estados Unidos, contribuyendo así a la mitigación del cambio climático en Latinoamérica y la región. En la gestión del agua la compañía reporta una evolución positiva con un 78% de reutilización frente al total del agua requerida para operar durante el trimestre, con lo que se continúa avanzando hacia la meta de agua neutralidad al 2045.

En la dimensión social, en lo corrido del año Ecopetrol ha destinado recursos para proyectos e iniciativas del portafolio de desarrollo sostenible por un total de COP \$300 mm. Se destaca, entre otros, la línea de inversión en educación con programas como: “Bachilleres Ecopetrol Mario Galán Gómez” que ha otorgado mayores oportunidades a más de 1,500 personas a lo largo de la vida del programa. De otra parte, la compañía ejecutará 16 nuevos proyectos mediante el mecanismo “Obras por Impuestos” por un valor de COP \$155 mil mill, los cuales beneficiarán a más de 128 mil colombianos en 9 departamentos del país con iniciativas que buscan acelerar la transición energética, el cierre de brechas en infraestructura vial, el apoyo a la educación pública, y el acceso al agua potable y saneamiento básico. Las inversiones realizadas bajo esta modalidad en los últimos cinco años ascienden a COP \$553.5 mil mill.

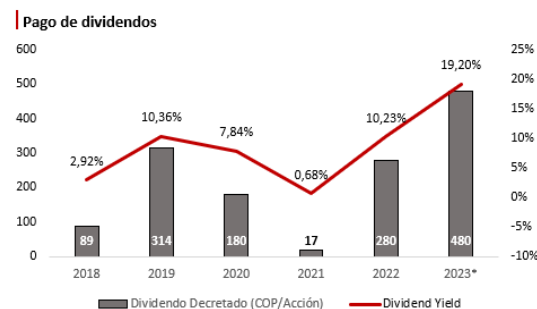
En el frente de Gobierno Corporativo, en línea con el compromiso de la Compañía con la diversidad e inclusión, con la plancha propuesta y elegida se aumentó la cuota de mujeres que conforman la junta directiva de una a dos miembros. Adicionalmente, Ecopetrol obtuvo un puntaje de 77 puntos sobre 100 en la medición del Índice de Sostenibilidad de Dow Jones 2022, aumentando 9 puntos respecto al año anterior. Esta evaluación, de la cual participan más de 10,000 compañías en el mundo, es el referente de mayor reconocimiento internacional en buenas prácticas corporativas con un diagnóstico detallado a las dimensiones de gestión ambiental, social, económica y de gobierno corporativo.

En este orden de ideas, Ecopetrol continúa dando cuenta de su solidez y liderazgo energético en el país. A pesar de la desaceleración que la economía está experimentando y el entorno retador para la industria, la compañía ha mostrado resultados favorables de sus inversiones estratégicas, manteniéndose como la empresa insignia del mercado Colombiano con

un enfoque hacia la innovación constante y la transición energética progresiva. De esta manera, sus fundamentales son sólidos y hacen de sus acciones una inversión atractiva tanto en el corto como en el largo plazo. No obstante, actualmente la compañía no logra reflejar el buen comportamiento de sus resultados con el precio de la acción. Si bien el precio objetivo de la acción se ubica alrededor de los COP \$2,967, el desempeño de la acción en el año corrido registra una pérdida de -11.6%, debido principalmente a factores políticos y legislativos de Colombia en torno a la industria. De este modo se cuestiona si el precio realmente tiene un fuerte descuento, aunque, no se descarta el gran potencial de valorización. Igualmente, la política de dividendos de la empresa luce atractiva a estos niveles, que de acuerdo con nuestras estimaciones, podría motivar un dividend yield de hasta 19.20% para el 2023.

Tabla 1. Información de la acción

Capitalización Bursátil	COP \$103.16T
Máx 52 Semanas	COP \$1,940
Min 52 Semanas	COP \$3,660
Variación año corrido	-11.6%
Número de acciones	41.1 mil mn
Riesgo	Alto
Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía	



Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones

wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez

Analista IE

paola.lama@accivalores.com

| Nicolás Aguilera

Analista IE

nicolas.aguilera@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes

Analista IE

estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola

Analista IE

sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com