



Escrito por



Investigación JP

Un analista apasionadamente curioso.

Seguir

3.03K seguidores

Ecopetrol: perspectiva convincente empañada por vientos en contra a corto plazo

17 de marzo de 2022 18:11 ET | **Ecopetrol SA (CE)**

Resumen

- La transición gradual de **Ecopetrol** es positiva a largo plazo, pero el aumento planificado de la producción podría decepcionar y aumentar el riesgo de dilución.
- El plan de transición de ESG también podría cambiar drásticamente según el resultado de las próximas elecciones.
- Si bien el negocio principal aún ofrece una economía atractiva, la prima de valoración relativa probablemente explique los aspectos positivos.



Tres Leones/Hulton Archive via Getty Images

La empresa estatal colombiana de **petróleo** y gas **Ecopetrol** (NYSE: **EC**) está yendo a toda máquina en el frente de ESG y ahora está en medio de una transformación en algo muy diferente. Sin embargo, el proceso llevará tiempo, ya que su objetivo de \$ 13-14 mil millones en EBITDA anual para 2040 sigue siendo predominantemente basado en **petróleo** y gas (los nuevos negocios representarán el 30-50%). Si bien el agresivo objetivo de crecimiento de la producción de +20-35 % debería facilitar la transición, las luchas pasadas de la empresa con el crecimiento de la producción y la dependencia de proyectos dependientes de la exploración (100-150kbpd) son razones para tener precaución al suscribir por completo estos números. Además, bien podríamos estar en el pico del ciclo de **petróleo** y gas, por lo que, a pesar del impulso de las ganancias a corto plazo, creo que el EV/EBITDA actual de 4x coloca las acciones de **Ecopetrol** en un territorio bastante valorado. Con la imprevisibilidad de las próximas elecciones presidenciales también como un obstáculo, pares latinoamericanos como Petrobras (**PBR**) e YPF Sociedad Anónima (**YPF**) ofrecen mejor valor relativo.

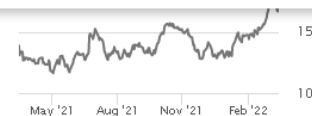
- Ecopetrol SA EV to EBITDA (Forward)
- Petróleo Brasileiro SA Petrobras EV to EBITDA (Forward)
- YPF SA EV to EBITDA (Forward)

Crea una cuenta gratuita de Seeking Alpha

Correo electrónico

Regístrate gratis

Acepto los [Términos de uso](#) y la [Política de privacidad](#).



[Historial completo de calificaciones del autor >>](#)

Acerca de CE

Símbolo	Ultimo precio	% Cambio
CE	17.51	5,10%
Correo	17.51	0,00%



Tapa del mercado	\$ 34.34 mil millones
PE (FWD)	6.24
Rendimiento (FWD)	0,56%
Crecimiento Rev (YoY)	82,67%
Interés corto	-

Comparar con compañeros

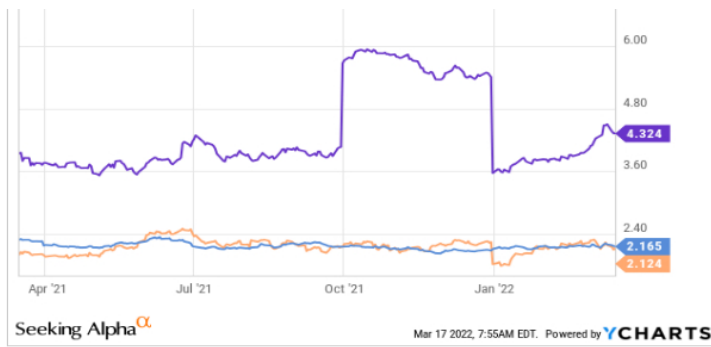
Calificaciones CE

SAAutor	Descubierto	-
mundo financiero	Comprar	3.83
cantidad	Compra fuerte	4.89

Clasificación cuantitativa

Sector	Energía
Industria	Petróleo y Gas Integrados
Clasificado en la industria	9fuera de20
Clasificado en Sector	31fuera de251
Clasificación general	77fuera de4436

[Las calificaciones cuantitativas superan al mercado >>](#)



Datos por YCharts

Condiciones favorables para un aumento de la producción

Ecopetrol trabajará hacia un plan de negocios significativamente más ambicioso para el período 2022-2024, estableciendo un rango de inversión orgánica ex-ISA de \$14.4-17.4 mil millones (muy por encima de los \$12-15 mil millones en el plan de negocios anterior de 2021-2023). El enfoque sigue estando en gran medida en el upstream O&G, con la inversión de \$ 2.6 mil millones en su negocio de transmisión de electricidad ISA yendo a un cubo separado. Para respaldar este plan de crecimiento, la producción está programada para una marcada expansión a lo largo de la década, alcanzando un máximo de 800-850kton en 2030. Dada la dependencia de proyectos que dependen de la exploración (100-150kbpd) y las **luchas bien documentadas de Ecopetrol**. Sin embargo, si se mantiene el crecimiento de la producción, es probable que estos objetivos tengan más desventajas que ventajas. Dicho esto, cabe destacar el aumento de los recursos dedicados al gas: los 1800 millones de dólares asignados suponen un aumento del +38 % en relación con el plan anterior, lo que allana el camino para que la contribución del gas alcance finalmente el ~30 % de la producción total.

	2022	2022 - 2024
Organic Investments (US\$ M)	4,800 - 5,800	17,000 - 20,000*
Production (mboed)	700 - 705	-730
Throughput (mbd)	340 - 360	420 - 430
Transported Volume (mbd)		-1,000
Organic Investments ISA (US\$M)	-1,100	-2,600

Ecopetrol (Día del Inversionista 2022) **Ecopetrol** (Día del Inversor 2022)

Aún así, la economía del negocio principal es una lectura convincente. Los **últimos datos** sobre reservas probadas, por ejemplo, indica que la tasa de reemplazo de reservas (RRR) para 2021 estaba en un elevado 200%. Los precios más altos del **petróleo** jugaron un papel clave, pero incluso si excluimos el impacto de los precios, el índice de vida de las reservas (RLI) y RRR habrían sido fuertes en 7.9 años y 122%, respectivamente, ayudados por el desempeño de sus campos de desarrollo y el Proyectos de mejora de ejecución y ampliación de recuperación mejorada en los campos Chichimene, Castilla y Akacias. Los números de 2021 significan que durante el período 2016-2021, **Ecopetrol** ha entregado una CAGR de 4.6% en sus reservas y una TIR promedio de <140% en los últimos tres años. El continuo énfasis de la compañía en la disciplina de inversión debería garantizar que los rendimientos sobresalientes continúen en los próximos años: la proyección actual de retorno sobre el capital empleado promedio (ROACE) es >8. **Ecopetrol** ha entregado una CAGR de 4.6% en sus reservas y una TIR promedio de <140% en los últimos tres años. El énfasis continuo de la compañía en la disciplina de inversión debería garantizar que los rendimientos sobresalientes continúen en los próximos años: la proyección actual de retorno sobre el capital empleado promedio (ROACE) es > 8.5% para 2022-2024 y 8-10% para 2040.

Ecopetrol Group's Proved Reserves 2021

More on EC

- α **Ecopetrol** anuncia distribución COP243/acción, dividendo extraordinario COP\$37/acción
- α **Ecopetrol** informa los resultados del cuarto trimestre
- α **Ecopetrol** mira hasta \$ 20 mil millones en inversiones totales hasta 2024
- α Ecopetrol prevé inversiones totales de hasta \$20.000 millones hasta 2024 **Ecopetrol** mira hasta \$ 20 mil millones en inversiones totales hasta 2024
- α Ganancias notables tras el cierre del martes

Proven Reserves 1P	MBOE
Proven Reserves as of Dec 31, 2020	1,770
Revisions	315
Mineral Purchases	0
Enhanced Recovery	139
Extensions y Discoveries	12
Mineral Sales	-3.5
Production	-231
Proven Reserves as of Dec 31, 2021	2,002

Ecopetrol (Informe de Reserva 2021)

Smooth Transition Away from Fossil Fuels Under Threat

For ESG-focused investors, Ecopetrol es el lugar para estar en LatAm: tiene el plan de transición energética más ambicioso entre su grupo de pares regional, con su escenario de caso base que requiere que la transmisión de energía/carreteras de peaje generen ~26% del EBITDA y nuevos negocios bajos en carbono ~14 % de EBITDA a 2040. En línea con su transición de largo plazo, Ecopetrol has retained its 2050 targets of ne-zero emissions following a 50% reduction in scope 1, 2 and 3 emissions over the coming years. This will need to be balanced though against the superior economics of developing hydrocarbons in Colombia - at this stage, Colombia: en esta etapa, abandonar los hidrocarburos no solo resultaría subóptimo sino que también conduciría potencialmente al agotamiento de los campos, lo que afectaría significativamente los fundamentos de la compañía. Ecopetrol es el lugar para estar en LatAm: tiene el plan de transición energética más ambicioso entre su grupo de pares regional, con su escenario de caso base que requiere que la transmisión de energía/carreteras de peaje generen ~26% del EBITDA y nuevos negocios bajos en carbono ~14 % de EBITDA a 2040. En línea con su transición de largo plazo, Ecopetrol ha mantenido sus objetivos para 2050 de cero emisiones tras una reducción del 50 % en las emisiones de alcance 1, 2 y 3 en los próximos años. Sin embargo, esto deberá equilibrarse con la economía superior del desarrollo de hidrocarburos en Colombia: en esta etapa, abandonar los hidrocarburos no solo resultaría subóptimo sino que también conduciría potencialmente al agotamiento de los campos, lo que afectaría significativamente los fundamentos de la compañía.



Ecopetrol (Día del Inversionista 2022) Ecopetrol (Día del Inversionista 2022)

El riesgo clave para el ritmo de la transición serán las próximas elecciones presidenciales de Colombia (programadas para mayo): el principal candidato, Gustavo Petro, ha adoptado una postura firmemente **contraria a la industria petrolera**, por lo que, si gana, podríamos ver una aceleración inoportuna en la industria de combustibles fósiles de Ecopetrol. A largo plazo, la regulación petrolera de Colombia también podría sufrir un cambio sustancial si Petro se hiciera cargo y, como resultado, el valor terminal dependiente de petróleo y gas de Ecopetrol podría verse afectado. Proyectos futuros clave, como el **esfuerzo conjunto** con Exxon (XOM) para desarrollar esquisto en Colombia, por ejemplo, podrían venderse a bajo precio (o abandonarse en el peor de los casos), mientras que la necesidad de una transición acelerada podría presionar a la gerencia para que pague en exceso para adquisiciones. Ecopetrol. La transición de los combustibles fósiles. A largo plazo, la regulación petrolera de Colombia también podría sufrir un cambio sustancial si Petro se hiciera cargo y Ecopetrol. Como resultado, el valor terminal dependiente de O&G podría verse afectado. Proyectos clave de futuro como el

Dividends are Good, but Equity Issuance Window is the Key Overhang

While normalized 2021 earnings have hit a new record of COP16.7tn (or \$4.4bn), the 2022-2024 E&P investment plan entails an aggressive \$11-2022-2024 implica un gasto agresivo de \$11-12 mil millones. Esto significa que el financiamiento será clave si Ecopetrol quiere mantener su objetivo de ROACE de 8-10% en el largo plazo (solo un poco por encima del WACC proyectado). Por lo tanto, soy escéptico sobre las perspectivas de un pago extraordinario de dividendos más allá de la política de dividendos reiterada del 40-60 % de las ganancias normalizadas. Además, la administración también ha señalado su apertura a las oportunidades de crecimiento inorgánico y la integración de los activos de ISA; en mi opinión, la búsqueda de estas opciones probablemente limite el margen para un pago más agresivo del 80-100%. Ecopetrol es mantener su objetivo de ROACE del 8-10% a largo plazo (solo ligeramente por encima del WACC proyectado). Por lo tanto, soy escéptico sobre las perspectivas de un pago extraordinario de dividendos más allá de la política de dividendos reiterada del 40-60 % de las ganancias normalizadas. Además, la gerencia también ha señalado su apertura a las oportunidades de crecimiento inorgánico y la integración de la ES UN Activos: en mi opinión, la búsqueda de estas opciones probablemente limite el margen para un pago más agresivo del 80-100%.



Ecopetrol (Día del Inversionista 2022) Ecopetrol (Día del Inversor 2022)

Quizás de manera reveladora, la gerencia dejó la puerta abierta para otra emisión de acciones en el futuro al mantener una ventana de cinco años para ejecutar una oferta. Ha habido señales de intención aquí: la compañía ya recibió la aprobación para ofrecer hasta 4.400 millones de acciones (> 10% de las acciones en circulación), y las ganancias se utilizarán principalmente para financiar el crecimiento y el desapalancamiento. No está claro si una oferta de este tipo puede ser absorbida por instituciones nacionales, ya que los administradores de fondos de pensiones privados locales tienen una asignación limitada para acciones, por lo que es probable que gran parte de la demanda provenga de inversionistas extranjeros; esto podría significar un descuento mayor.

"Cyberproofing" Your Portfolio

According to a recent report by global cybersecurity leader Checkpoint Software, "cyberattacks on government and military sectors globally were up 21% over the past week" to reach an all-time high.

Even before Russia's invasion of Ukraine, industry experts Cybersecurity Ventures were predicting global cybersecurity spending would surge by 75% between now and 2025 to nearly half a trillion dollars. With cyberattacks on both governments and companies spiking, **cybersecurity spending is likely to increase even more.**

So how can you invest in this trend and position your portfolio for longer-term growth - while protecting yourself during the current market volatility?