



Investigaciones
Económicas

Expected transfers from Ecopetrol to the Nation in 2024



Equity Research
SPECIAL REPORT

EXPECTED TRANSFERS FROM ECOPETROL TO THE NATION IN 2024

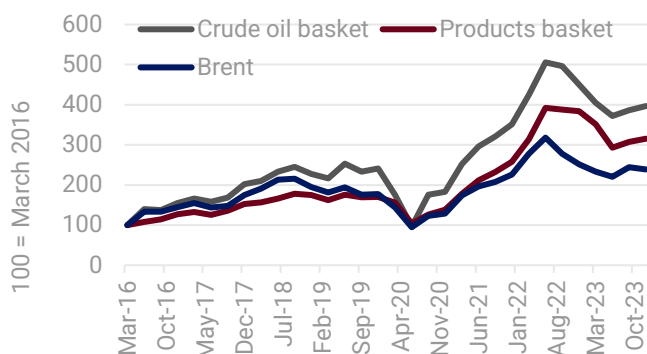
Equity Research Special Report

Andrés Duarte Pérez
Equity Research Head
andres.duarte@corfi.com

- For 2024, we're expecting transfers from Ecopetrol to the Nation in the range between 29.2 and 33.9 trillion pesos (between USD 7.2 and 8.4 billion, using an exchange rate of COP 4,050 per USD); between USD 2.1 and 3.0 billion in income tax; USD 2.6 and 3.8 billion in dividends, and 2.5 billion in royalties. These transfers are equivalent to between 1.7% and 2.0% of Colombia's nominal GDP respectively.
- The ranges are based on our forecast for Ecopetrol's results and income tax cash flow in 2024, as well as the dividend estimates published by the Ministry of Finance during 2023. With respect to our estimates for 2023, 2024's transfers to the Nation will decrease between USD 1.7 (-16.7% y/y) and 2.8 billion (-28.8% y/y).

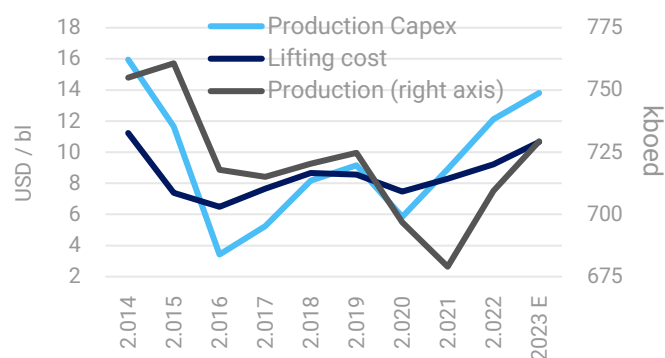
In 2023, the sales prices for Ecopetrol's crude and products baskets in Colombian pesos were lower than those of 2022. For 2024, we are expecting relative stability in the sales price levels in pesos, aligned with our FX and oil price forecasts (Graph A). Secondly, the company has compensated part of the decrease in prices by increasing its production, which in 3q23 surpassed pre-pandemic levels. This recovery was enabled by the US Permian shale oil and gas production (9.0% of total production in 3Q23). In 2024, we expect similar production levels of between 725 and 730 kboed (thousands of barrels of oil equivalent daily), as well as similar refining levels, with an increasing share of enhanced oil recovery programs, which currently contribute to nearly 40% of the company's production. Regardless of the stability we are expecting in prices and production, next year's results should decrease, along with its margins, due to increasing capital and operational expenditures related to production (Graph B).

Graph A. Brent Oil in USD and Ecopetrol's baskets in COP



Source: Ecopetrol, BanRep, Corficolombiana.

Graph B. Total production, CapEx and OpEx



Source: Ecopetrol, Corficolombiana.

December 26th, 2023

We estimate a net profit of USD 4.9 billion for 2024, 1.5% lower than our estimate of 5.0 billion for 2023, with an EBITDA margin decreasing 2.5 pp in 2023 (with respect to 2022) and decreasing 1.0 pp. in 2024. Meanwhile, uncertainty prevails around the long-term performance of the oil and gas sector in Colombia, the country's fossil fuels self-sufficiency in the medium term, and the noise around the probable elimination of vertical integration restrictions on Ecopetrol, both in the electric power and the natural gas industries.

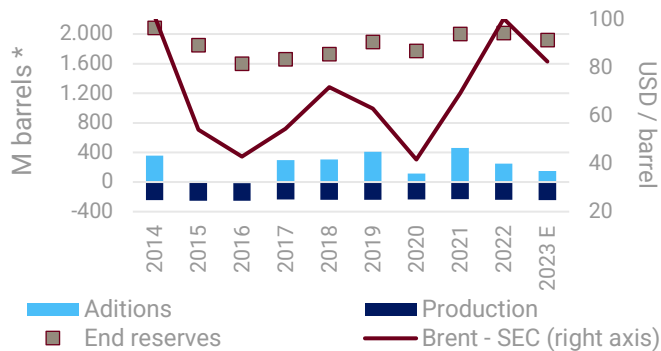
- Royalties: We used our estimated gas royalties in cash and royalty crude purchases derived from domestic production.
- Reserves: Considering the 17.7% y/y decrease in the SEC price used by Ecopetrol in its reserves' certification process for 2023, exploration and production CapEx deployment, enhanced oil recovery programs, and the year's expected production; we calculate a decrease of 95 Mboe (millions of barrels of oil equivalent) for the year, placing Ecopetrol's proven¹ oil and gas reserves at 1,916 Mboe (-4.7% a/a) (Graph C). Despite the decrease in reserves, our net income estimates do not include impairments.
- Taxes: We used our forecast for Ecopetrol's income tax cash flow, considering the current scheme of advances, withholdings, surcharges, etc. Regarding the "deductibility" of royalties for income tax purposes, we estimated a decrease of 1.7 pp in the effective income tax rate due to the resulting decrease in the taxable base.
- FEPC: We expect the Fuel Price Stabilization Fund's balance to reach USD 5.2 billion in 2023 and 2.9 billion in 2024, a year during which the accumulation of the accounts payable by the Government will be limited to diesel, given that gasoline domestic and international prices will be at par during the whole year.

Transfers

Our current estimate for Ecopetrol's transfers (Graph D) uses our initial calculation of transfers published in our annual report, replacing the income tax provision by the income tax cash flow. Our scenarios use a 60% dividend payout for 2023's net income. For comparison purposes we calculated the company's transfers using the expected dividend forecasts from the Ministry of Finance published in the Medium-Term Fiscal Framework (MFMP 2023) and the Nation's General Budget for 2024.

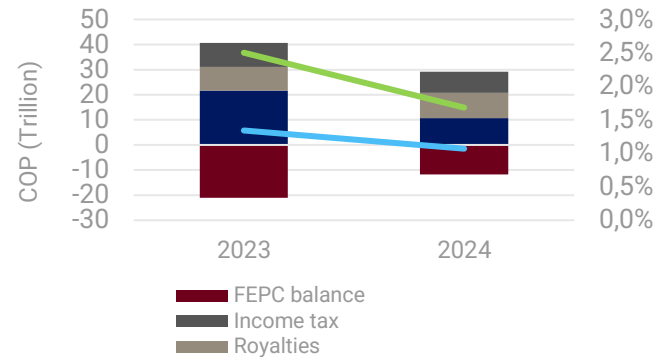
¹ Proven reserves (1P): 90% or greater probability of profitable extraction.

Graph C. Ecopetrol's proven reserves (1P)



Source: Ecopetrol, EIA, Corficolombiana. * Barrels of oil equivalent

Graph D. Transfers from Ecopetrol to the Nation and FEPC balance



Source: Ecopetrol, Corficolombiana

For 2024, we're expecting transfers from Ecopetrol to the Nation in the range between 29.2 and 33.9 trillion pesos (between USD 7.2 and 8.4 billion); between USD 2.1 and 3.0 billion in income tax; USD 2.6 and 3.8 billion in dividends, and 2.5 billion in royalties. These transfers are equivalent to 1.7% and 2.0% of the nominal GDP respectively. 2024's transfers to the Nation will decrease between USD 1.7 (-16.7% y/y) and 2.8 billion (-28.8% y/y) with respect to 2023.

Using our estimates for the net income of 2023, the dividends expected next year by the Ministry of Finance imply dividend payouts between 63.3% and 86.1%, higher than those aligned with the dividend distribution policy of the company (40% - 60%). However, the current Nation's General Budget 2024 is defunded, so extraordinary dividends might be approved.

Estimated transfers range from Ecopetrol in 2024

	Income TX COP Trill.	Dividends COP Trill.	Payout %	Dividend COP / share	Royalties COP Trill.	Transfers COP Trill.	Transfers % of GDP	var. y/y transfers Vs 2023 (%)
Initial estimate	12.2	10.7	60.0%	295	10.1	33.0	1.9%	-23.3%
Current estimate	8.4	10.7	60.0%	295	10.1	29.2	1.7%	-28.2%
MFMP *	8.4	11.3	63.3%	312	10.1	29.8	1.7%	-26.8%
PGN **	8.4	15.4	86.1%	424	10.1	33.9	2.0%	-16.7%
Max				424		33.9	2.0%	
Min				295		29.2	1.7%	

Source: Ecopetrol, MinHacienda, Corficolombiana. * Mid term fiscal framework. ** National General Budget.

Next year, Ecopetrol expects a CapEx deployment of around USD 6.1 billion (-0.4% y/y). The plan assumes an exchange rate of 4,100 COP per USD (-8.9% compared to 2023's plan, published in December 2022) and a Brent oil average price of USD 75/bl (-6.3% y/y), resulting in a 14.6% y/y reduction of Brent oil price in Colombian pesos. The 0.4% y/y decrease (9.3% decrease in COP) in total CapEx is congruent with the decline in FX and oil prices. However, the 19.8% yearly decrease in oil and gas exploration and production -O&G upstream- CapEx (-26.9% y/y in COP), -10.9% in oil (-28.0% in COP) and -14.5% in gas (22.1% decrease in COP) seem too steep; considering the increasing production costs, which depend -increasingly- in enhanced oil recovery (EOR) programs, the country's need to maintain self-sufficiency in gas and oil, and the urge to replace proven reserves, given that offshore gas will not contribute in the short or mid-terms. With respect to the previous plan, the share of O&G upstream CapEx decreased 15 pp.

Investment Plan 2024 - 2027. Yearly average *

	2024 - 2026	Share of total	Previous	Share of total	yly %	2024 - 2026	Previous	yly %
	Plan		plan			plan	plan	
	COP Trillion	%	COP Trillion	%		USD million	USD million	
Total	25.00	100.0%	27.55	100.0%	-9.3%	6,098	6,122	-0.4%
Exploration and production	15.50	62.0%	21.20	77.0%	-26.9%	3,780	4,711	-19.8%
Oil	12.50	50.0%	17.35	63.0%	-28.0%	3,049	3,856	-20.9%
Gas	3.00	12.0%	3.85	14.0%	-22.1%	732	856	-14.5%
Transport and logistics	1.25	5.0%	1.38	5.0%	-9.4%	305	305	0.0%
Refining	1.75	7.0%	1.93	7.0%	-9.3%	427	429	-0.5%
ISA (IR Ecopetrol)	5.90	23.6%	6.60	24.0%	-10.6%	1,439	1,467	-1.9%
Transmission	4.90	19.6%	5.40	19.6%	-9.3%	1,195	1,200	-0.4%
ISA Consolidated (IR ISA)	5.99		5.33		12.4%	1,461	1,184	23.3%
	FX 2024	FX 2023	Brent 2024	Brent 2023	2024	2023	2024	2023
	COP	COP	USD/BI	USD/BI	Production	Production	Refining	Refining
					Kboed	kboed	kbd	kbd
Assumptions	4,100	4,500	75	80	725-730	720-725	420-430	420-430
Yearly change	-8.9%		-6.3%		0.7%		0.0%	

* Range average when it applies. The assumptions are those published in the plans published in December 2022 and November 2023.

Source: Ecopetrol, ISA, Corfi colombiana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69987
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Valentina Hernández Pescador

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
daniela.hernandez@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corficolombiana.com

Catalina Figueroa

Asistente Administrativo y control
(+57-601) 3538787 Ext. 69975
ayde.figueroa@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
juan.pardo@corficolombiana.com

December 26th, 2023

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 del mismo 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 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, 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.

CORFICOLMBIANA 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 CORFICOLMBIANA, 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.