

# Ecopetrol | Entrega de Notas 1T21

## EBITDA da sorpresa positiva

Ecopetrol logró una utilidad neta de COP 3,1 BN en 1T21 (+357,2% T/T y + 2.220,3% A/A), en línea con nuestra expectativa de 2,95 BN. **El resultado es sobresaliente, el cual consideramos como POSITIVO.** Durante el periodo, el precio promedio de la referencia Brent creció 37,7% T/T y 21,4% A/A en dólares (33,6% T/T y 22,0% A/A en pesos), a lo que se sumó una mejora notable -disminución- en los diferenciales de precio (canasta de venta de crudo – referencia Brent) de -23,9% T/T y -66,7% A/A. El componente del precio más que compensó la disminución en la producción del Grupo Ecopetrol de 676 kbped (esperábamos 685 kbped) de -2,7% T/T y -8,1% A/A, donde debe notarse que la producción de gas anual creció 11,2%, mientras que la de petróleo disminuyó 12,5%, donde destacamos el resultado de la producción de gas, toda vez que estimamos que la producción total de Colombia creció apenas 1,3% A/A.

### Hechos relevantes

- **General:** El nivel logrado en la utilidad neta, así como en EBITDA no se veían desde 2019. El EBITDA de COP 8,1 BN (+88,9% T/T y 55,7% A/A) superó nuestra estimación de 7,6 BN; acá destacamos que dentro de los costos que afectan a la caja, aproximadamente la cuarta parte son fijos, por lo que el EBITDA se beneficia más que proporcionalmente del incremento en ingresos; adicionalmente, los costos variables crecieron 12,7% T/T y disminuyeron en 6,8% en el año, mucho menos de lo que incrementó el ingreso de COP 17,2 BN (+21,3% T/T y +14,2% A/A). En 1T21, los impairments no tuvieron efecto. Esperamos que el incremento en la participación del gas en la producción total continúe durante los siguientes años, aunque a un ritmo menor al del último año (Gráfico 1).
- **Producción:** Frente a la producción esperada a partir del plan estratégico publicado durante 1T21 alrededor de los 700 kbped, la producción de 676 kbped resultó débil, explicada por restricciones operativas en Castilla, el incremento en el nivel de agua y sedimentos en campos principales, y el retiro de volúmenes asociados con Savia. De lo anterior, esperamos que el tema del agua y los sedimentos persista, encareciendo la producción. En este contexto, resaltamos aún más el desempeño superior del segmento de Upstream, cuyo margen EBITDA superó el 40%, con un nivel de EBITDA por barril en dólares no visto desde 2T19. También resaltamos el incremento anual de la producción de gas, y el hecho de que esta menguada producción explica el incremento en los costos variables asociados con las compras nacionales (+39,8% T/T y + 34,9% A/A), que explican el 29,9% de los costos totales de ventas.
- **Midstream y Downstream:** El aporte del EBITDA del segmento de transporte al total se ubicó en 26,7%, disminuyendo 23 p.p. frente a 4T20 y 8,3 p.p. frente a 1T20. Esto se explica principalmente por las variaciones del volumen transportado. En el segmento de Downstream destacamos la mejora en EBITDA del 1T21 (+89,3% T/T y 130,7% A/A), a pesar del encarecimiento en su “dieta”, que implicó un deterioro en márgenes a nivel anual. Anotamos que la recuperación económica local se puede evidenciar en la mayor demanda interna de productos, que se reflejó en el incremento trimestral de 52% en los costos relacionados con productos importados.

### Resumen resultados financieros

ECOPETROL					
Cifras en COP miles MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Producción Total (Kbped)	735	694	676	-8%	-3%
Ingresos operacionales	15.072	14.190	17.206	14%	21%
EBITDA	5.257	4.334	8.187	56%	89%
Utilidad Neta	133	675	3.086	2220%	357%
Margen Ebitda	34,9%	30,5%	47,6%	+12,7 p.p	+17 p.p
Margen Neto	0,9%	4,8%	17,9%	+17 p.p	+13,2 p.p

5 de Mayo de 2021

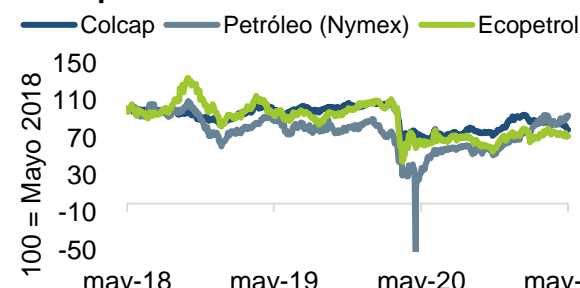


### Información especie

Cifras en COP

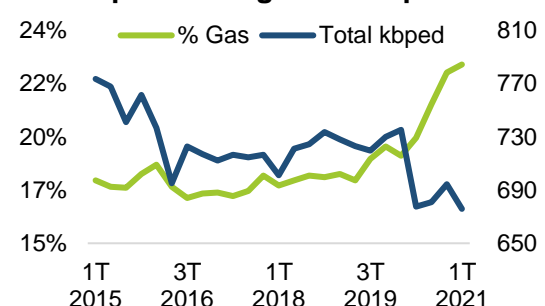
Precio objetivo	2.696
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	94
Ultimo Precio	2.288
YTD (%)	1,92%

### Comportamiento Colcap – Brent - Ecopetrol



Fuente: Capital IQ.

### Participación de gas sobre producción



Fuente: Ecometrol.

**Andrés Duarte Pérez**  
Director de Renta Variable  
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

**Los temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo ocupan cada vez más espacio en el reporte de resultados, así como en la exposición durante las teleconferencias. Destacamos:**

- **Energías renovables:** La compañía se propone incorporar alrededor de 400 MW de generación basada en energías renovables para 2023; una capacidad cercana a la de El Quimbo, aproximadamente la mitad del consumo que actualmente tiene Ecopetrol.
- **Calidad del aire:** El Diesel distribuido por Ecopetrol en Bogotá tienen un contenido de azufre de menos de 15 ppm, con menos de 10 ppm para la flota de Transmilenio. Asimismo, la gasolina de 51 ppm de azufre, cumple con la regulación nacional.
- **Apoyo País (Covid-19):** La empresa aportó cerca de COP 4 mil millones durante 1T21 en ayudas, con la entrega de 245 equipos médicos y más de 6.240 caretas N95.
- **Comunidades:** Ecopetrol S.A. se sumó a la firma del Pacto por el Trabajo Decente del Sector de Hidrocarburos en el Departamento del Casanare.
- **Responsabilidad corporativa:** Ecopetrol adoptó e incorporó los estándares del Sustainability Accounting Standards Board (SASB), las Métricas del Capitalismo (SCM) para Grupos de Interés del Foro Económico Mundial, y las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) en el Reporte Integrado de Gestión Sostenible y el Reporte 20F de 2020.
- **Gobierno Corporativo:** La Asamblea General de Accionistas aprobó la reforma al Artículo 21 de los estatutos sociales de la empresa, para que a partir de 2023, la Junta Directiva tenga al menos una mujer.

**Resumen de Teleconferencia: Lo relacionado con ISA fue reiterativo durante la teleconferencia. La administración aclaró que el tema está avanzando, aunque se hicieron aclaraciones relacionadas como el hecho de que la Empresa continuará desarrollando las actividades de la industria petrolera en el futuro, a pesar, o junto con, el objetivo de largo plazo de ser neutra en emisiones de CO2. Dentro de los demás temas destacamos:**

- **Producción:** Se aclaró que las restricciones operativas en Castilla tienen que ver con temas medioambientales relacionadas con usos/disposiciones hídricas. Se mantiene la incertidumbre frente al plan de recuperación.
- **Costos:** El sobresaliente costo de levantamiento de USD 7,5/barril se puede mantener de acuerdo con la compañía, que espera se mantenga por debajo de los USD 8/barril.
- **Retos:** El Upstream de la empresa tiene el reto de llevar la producción a niveles de 750 kbped hacia 2023, mientras se encarece la producción. Esto lo va a afrontar procurando mejorar la eficiencia operacional, la cadena de suministro, la eficiencia operacional y la innovación digital.
- **Riesgo crediticio:** El riesgo soberano va a tener un efecto directo sobre la financiación externa de la compañía.
- **Ajustes:** La desinversión de Savia implicó un ingreso extraordinario de COP 0,36 billones.

**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:

**Jose Medina**

Practicante Renta Fija  
jose.medina@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.