

Consideramos los resultados financieros de Ecopetrol del 1T18 como **POSITIVOS**. La compañía presentó una buena dinámica operacional, alcanzando su mayor margen EBITDA en 4 años, favorecido por: **1)** Mayores precios del petróleo; **2)** una estructura de costos más eficiente; **3)** La mitigación del impacto de ataques a oleoductos por medio de la reversión del sistema Bicentenario; **4)** Menores costos de dilución gracias al transporte de crudos de mayor viscosidad; y **5)** La recuperación operacional de la Refinería de Cartagena. Por otro lado, aunque la producción se vio afectada por problemas de orden público en varios campos del Meta, esperamos una recuperación hacia los 715 kbepd en los próximos trimestres. Teniendo en cuenta la fuerte valorización en el precio del petróleo y las mayores eficiencias alcanzadas por la compañía aumentamos nuestro precio objetivo a COP 3.000. Sin embargo, es importante monitorear el comportamiento del precio del crudo y el posible crecimiento inorgánico de las reservas (dada la sólida posición de caja y bajos niveles de apalancamiento) teniendo en cuenta su impacto potencial sobre el precio objetivo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

4 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

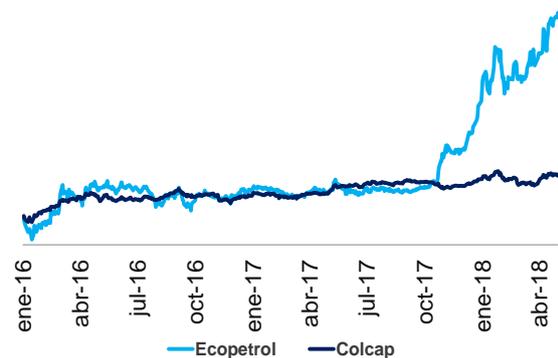
• **A pesar de menor producción, mayores precios del petróleo impulsan los ingresos:**

Las ventas totales de Ecopetrol presentaron un buen comportamiento (9,5% A/A) debido al repunte en el precio del petróleo (23,1% A/A) y a un diferencial de crudos de exportación que permanece en niveles favorables a pesar de su deterioro frente al trimestre anterior (4T17). Esto se dio a pesar de una menor tasa de cambio y la disminución en la producción, la cual se vio afectada por el cierre temporal de los campos Castilla, Chichimene y CPO9 debido a problemas de orden público. Por otro lado, a pesar de una revaluación del peso colombiano, los ingresos del Midstream aumentaron 9,3% A/A por la entrada en operación del sistema San Fernando-Monterrey y la reversión del oleoducto Bicentenario, mientras que las ventas del Downstream se beneficiaron de una mayor carga y margen de refinación de la Refinería de Cartagena.

• **Esperamos que la producción se recupere en los siguientes trimestres a niveles cercanos de 715 kbepd** y que la carga y margen de refinación de Reficar sigan mostrando una buena dinámica. Importante monitorear la carga de la refinería de Barrancabermeja y los volúmenes transportados en el Midstream.

• **Margen EBITDA alcanza mayor nivel desde 2014:** Ecopetrol presentó una buena dinámica operacional, con un margen EBITDA por encima de nuestras expectativas y las del mercado, alcanzando su mayor nivel en 4 años y reflejando una estructura de costos más eficiente. El EBITDA se vio favorecido por menores importaciones de combustibles y de crudo, una reducción en el consumo de diluyente gracias al transporte de crudos con mayor viscosidad y la eliminación del impuesto a la riqueza. Resaltamos la mejora en el margen EBITDA de los segmentos de Upstream y Midstream.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	3.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	129,11
Último Precio (COP)	3.140
% Precio YTD	42,08%
Dividend Yield	2,83%
Participación Colcap	15,24%
Comportamiento de la acción	



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• Menores impuestos y gastos financieros impulsan la utilidad neta:

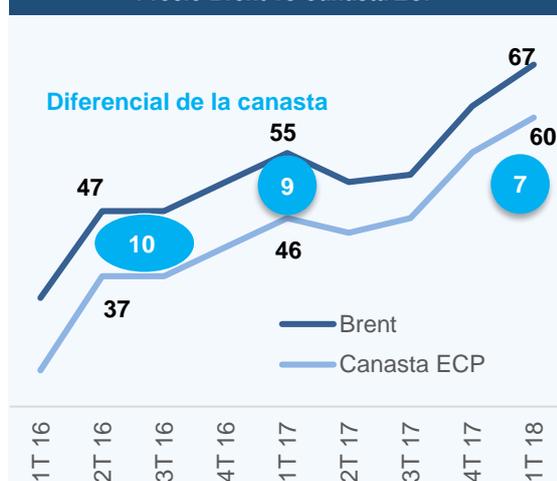
La utilidad presentó un buen comportamiento en el primer trimestre del año (+195% A/A), pasando de COP 886 mil millones en el 1T17 a COP 2.615 mil millones. Las ganancias se vieron favorecidas por una buena dinámica operacional, menores gastos financieros y una reducción importante en la tasa efectiva de impuestos (53,5% en 1T17 vs 40% en 1T18). Esperamos que la reducción de las tasas de interés en Colombia y el prepago de créditos que ha venido realizando la compañía seguirán favoreciendo la utilidad en los próximos trimestres. Destacamos que los 3 segmentos mostraron un incremento en la ganancia neta.

• ¿Menores niveles de deuda apalancarían compra de reservas?:

Destacamos que el continuo desapalancamiento de la compañía, la sólida posición de caja y su buena dinámica operacional le brindan mayor flexibilidad financiera para realizar una adquisición. Dado que el bajo nivel de reservas de Ecopetrol (7,1 años vs 13 años de sus comparables) sigue siendo nuestra mayor preocupación, consideramos que el crecimiento inorgánico de estas juega un papel fundamental en la sostenibilidad de mediano y largo plazo de la empresa, además de ser un driver muy importante para la acción. De esta manera, el nivel de endeudamiento (Deuda Neta/EBITDA) se redujo de 1,7x en el 1T17 a 1,0x en el 1T18.

• **En el campo exploratorio, Ecopetrol finalizó la perforación de los pozos Búfalo-1 y Jaspé-6D.** El primero se encuentra en evaluación, mientras el segundo fue declarado exitoso al encontrar crudo pesado. Actualmente, Ecopetrol se encuentra en perforación de los pozos delimitadores operados por la compañía Parex: Coyote-2, ubicado en el Valle Medio del Magdalena (Bloque De Mares) y Capachos Sur-2, localizado en el Piedemonte (Bloque Capachos).

Precio Brent vs Canasta ECP



Margen EBITDA



Ecopetrol

Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	14.642	13.371	15.363	10%	-5%
Costo variables	5.200	5.401	5.500	-4%	-5%
Costo fijos	1.875	1.723	2.435	9%	-23%
Costo de ventas	8.846	9.146	9.745	-3%	-9%
Utilidad bruta	5.796	4.225	5.618	37%	3%
Gastos operativos	616	926	1.402	-33%	-56%
Utilidad operacional	5.180	3.299	5.615	57%	-8%
Utilidad Neta Controladora	2.615	886	3.427	195%	-24%
EBITDA	7.149	5.813	5.778	23%	24%
Margen Bruto	39,6%	31,6%	36,6%	799 pbs	302 pbs
Margen Operacional	35,4%	24,7%	36,5%	1070 pbs	-117 pbs
Margen Neto	17,9%	6,6%	22,3%	1123 pbs	-445 pbs
Margen EBITDA	48,8%	43,5%	37,6%	535 pbs	1122 pbs

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

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

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalenam@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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.