

La utilidad neta de COP 3,0 BN reportada por Ecopetrol se mantuvo en línea con nuestra estimación de 3,2 BN (-5,9%), y lo clasificamos como Neutral. Acorde con nuestras estimaciones, la producción de 720 kbped se ubicó en la parte baja del rango meta de la compañía, y junto con los precios y la tasa de cambio, afectaron negativamente al segmento de exploración y producción (Upstream). Nos sorprende -y no esperábamos- el bajo nivel de gastos de exploración y proyectos de 58 mil millones (-76,6% T/T y -94,2% A/A) en un periodo en el que normalmente incrementa la ejecución. Asimismo, el segmento de transporte y logística (Midstream) se benefició de la tasa de cambio, aunque su desempeño fue muy superior a nuestra expectativa, en función de mayores volúmenes transportados. Del segmento de refinación, cuyo aporte se mantiene esquivo, destacamos el crecimiento de 48,5% T/T del EBITDA, teniendo en cuenta que los ingresos disminuyeron 2,7% T/T. Finalmente destacamos que la generación de caja del trimestre es más que suficiente para cubrir el pago de 750 millones de dólares por concepto de la adquisición en EEUU (negocio conjunto con Occidental Petroleum).

Hechos relevantes

• **Segmentos:** El segmento de Upstream registró un EBITDA de 5 mil millones, disminuyendo 8,7% TT y 6,1% A/A, a partir del efecto combinado de la reducción en la producción (-0,5% T/T y -1,9% A/A) y el efecto combinado de los precios y la tasa de cambio. Se registró una mejora a nivel de costos de levantamiento y el costo de dilución en dólares por barril de -2,4% A/A y -17,5% A/A respectivamente, explicado en buena medida por la devaluación de 12,8% A/A registrada en 3T19. Al corte, los campos en donde se desarrollan pilotos y proyectos de recobro mejorado aportan el 30% de la producción total.

EL segmento de Midstream por su parte, incrementó drásticamente su EBITDA en 8,8 % T/T y 37,7% A/A, ayudado por la tasa de cambio, el incremento en el volumen total transportado de 0,3% T/T y 3,1% A/A y la disminución de los costos por barril transportado en dólares. Finalmente, del segmento de Downstream destacamos que en disminución del costo de caja de refinación (+12,3% A/A), el efecto volumen y especialmente el efecto tasa de cambio, contrarrestaron por completo al efecto costo.

• **Expectativas:** A pesar de haber registrado una producción de 720 kbped en 3T19, la compañía insiste en su expectativa de producción de entre 740 y 760 kbped. La compañía cuenta con la producción esperada de la región Permian, de la cual esperamos aporte aproximadamente 12 kbped en 2020. Así mismo, la compañía espera certificar las reservas provenientes de este negocio conjunto con Occidental, que equivalen a 160 mmbpe (millones de barriles de petróleo equivalente). Es importante recordar que, a octubre, el precio de referencia para la certificación de reservas ha disminuido 12,4%, por lo que esperamos una disminución por efecto precio, junto con el efecto negativo del correspondiente impairment.

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP miles MM	3T18	2T19	3T19	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	17.876	18.309	18.014	-1,6%	0,8%
Utilidad bruta	7.253	7.095	6.774	-4,5%	-6,6%
Utilidad Neta Controladora	2.775	3.487	3.011	-13,7%	8,5%
EBITDA	7.997	8.307	8.270	-0,4%	3,4%
Margen Bruto	40,6%	38,8%	37,6%	-115 pbs	-297 pbs
Margen Neto	15,5%	19,0%	16,7%	-233 pbs	119 pbs
Margen EBITDA	44,7%	45,4%	45,9%	54 pbs	117 pbs

30 de octubre de 2019



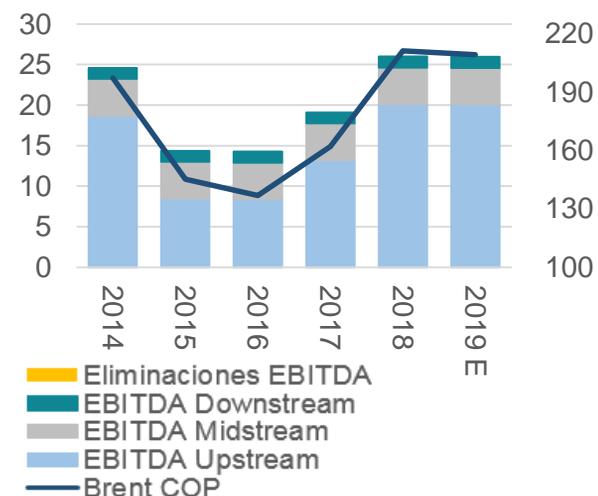
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	126,2
Ultimo Precio	3.050
YTD (%)	7,9%

Gráfica 1. EBITDA Y Brent (eje derecho)

Cifras eje izquierdo en COP BN



Andrés Duarte
Director Renta Variable
Corficolombiana

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 Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Mariafernanda Pulido
Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo
Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Mesa Distribución

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

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

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

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.