

La utilidad neta de Ecopetrol para 4T19 se ubicó en COP 4,0 BN (+29,2% T/T y +47,0% A/A), con lo que la utilidad del año 2019 llegó a COP 13,3 BN (+14,7% A/A), su nivel máximo en seis años. **Consideramos POSITIVOS los resultados trimestrales y anuales de la compañía. Los ingresos trimestrales de 18,6 BN se ubicaron en línea con nuestra expectativa, la utilidad fue 21,5% superior y el EBITDA 14,6% inferior.** Sin el efecto del ingreso no recurrente por la consolidación de Invercolsa, que no constituye ingreso fiscal, la utilidad anual sería COP 12,3 BN, manteniéndose como la más alta en seis años, en línea con nuestra estimación de COP 12,5 BN. Destacamos que resultado del cumplimiento temprano del plan estratégico 2019 – 2021, Ecopetrol lanzó el Plan Estratégico 2020 – 2022. A continuación, revisamos los elementos que permiten un mejor entendimiento respecto a los resultados logrados por la compañía, junto con nuestras inferencias respecto a su desempeño futuro.

Hechos relevantes

- Desempeño en contexto:** La utilidad obtenida en 2019 es superada únicamente por los resultados logrados entre 2011 y 2013, cuando la cotización del petróleo era mucho más alta. Sin embargo, en pesos corrientes la cotización del petróleo promedio de 2018 y 2019 es superior a la de los años anteriores (gráfico 1), evidenciando el papel fundamental de la devaluación en los últimos años (76% de 2013 a 2019). Este factor se suma a la notable gestión que tuvo la compañía luego de la caída del precio del petróleo a partir de la segunda mitad de 2014.
- Compromiso:** A la optimización a nivel de costos, estructura de capital e inversiones, que le permiten a la compañía tener un mejor desempeño ante diferentes escenarios de precio, debemos sumar logros notables como incrementar las reservas en el rubro de "Revisiones" (+83 mmbpe), a pesar de que el precio de referencia utilizado en la evaluación es menor. Adicionalmente, la constante preocupación de mercado respecto al nivel de reservas de la empresa disminuyó notablemente con el logro del negocio conjunto con Occidental en EEUU, que sumó 164 mmpe a las reservas probadas. La compañía ha logrado responder más allá de lo requerido por las partes interesadas, al punto de tener que actualizar su plan estratégico por "cumplimiento anticipado".
- Ajustes:** El efecto de los mayores costos asociados al recobro mejorado explican buena parte de la diferencia entre el EBITDA estimado frente al real, mientras que la consolidación de Invercolsa explica la diferencia a nivel del estado de resultados. En la reunión con inversionistas del 26 de febrero, la alta gerencia de Ecopetrol le atribuyó parte del deterioro en EBITDA a los costos del programa de recobro mejorado, lo que coincide con el incremento de los costos variables de *Upstream* (exploración y producción) de 13,3% T/T y 21,3% A/A para el resultado trimestral, y de 16,2% A/A para el resultado anual. **Es necesario seguir de cerca la evolución de este rubro, toda vez que uno de los pilares de la producción e incremento de reservas en Colombia se basa en el recobro mejorado.**

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Ecopetrol				
	4T18	3T19	4T19	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	18.314	18.014	18.581	3,1%	1,5%
Utilidad bruta	6.372	6.774	6.311	-6,8%	-1,0%
Utilidad Neta Controladora	2.647	3.011	4.009	33,1%	51,5%
EBITDA	7.042	8.270	7.174	-13,3%	1,9%
Margen Bruto	34,8%	37,6%	34,0%	-364 pbs	-83 pbs
Margen Neto	14,5%	16,7%	21,6%	486 pbs	712 pbs
Margen EBITDA	38,5%	45,9%	38,6%	-730 pbs	16 pbs

28 de febrero de 2020

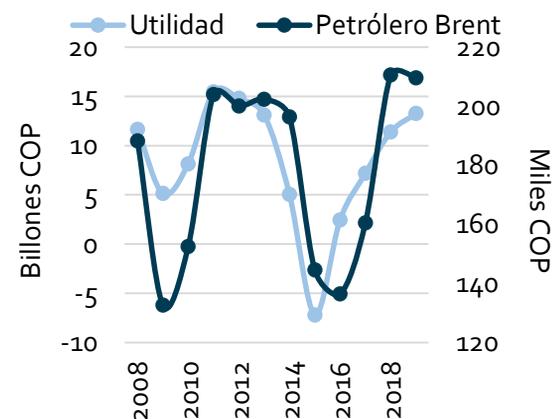


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.150
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	124,8
Ultimo Precio	3.120
YTD (%)	-8,5%

1. Utilidad y cotización Brent en pesos colombianos



Fuente: Ecopetrol, Capital IQ, BanRep. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana

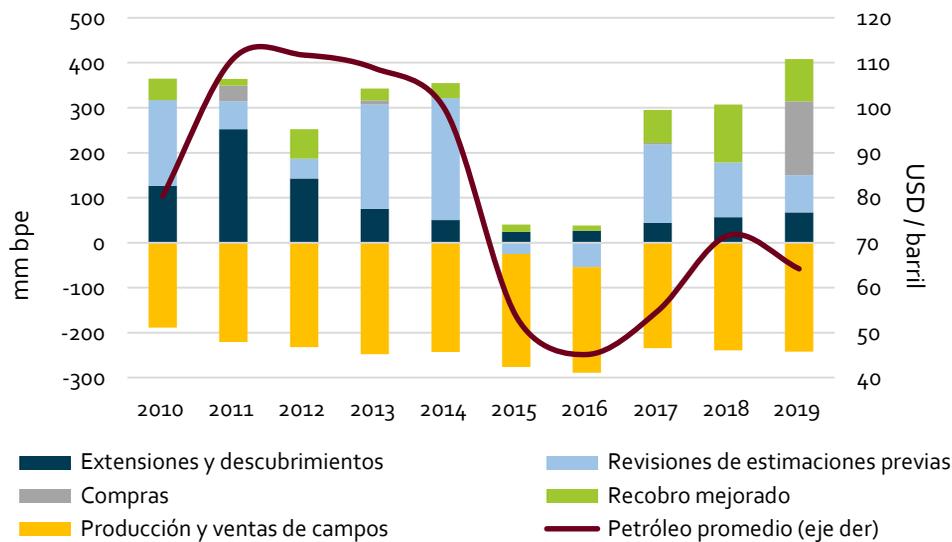
3538787 Ext 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Dividendos: En relación a los dividendos esperados, más que entrar en la discusión de la información publicada en relación a la política de dividendos (utilidad ajustada, rango de distribución para el dividendo ordinario, etc.), recordamos que la distribución del 60% utilidades de 2018 se realizó a partir de la utilidad neta sin ajustar por *impairments*, que en 2018 sumaron 0,5 BN. Adicionalmente, el dividendo extraordinario de 20% se basó en “sólido desempeño financiero de la compañía, el sobrecumplimiento de sus metas y la robusta posición de caja para el cierre de 2018”, razones que también se podrían argumentar este año. En relación al dividendo extraordinario decretado y pagado al final de 2019, este podría reducir la probabilidad de que se decrete un dividendo extraordinario adicional.

Aunque este año el *impairment* por activos de largo plazo ascendió a COP 1,7 BN, no esperamos que se ajuste la utilidad a distribuir, ni aumentándola por concepto de *impairments*, ni disminuyéndola en COP 1,0 BN por el ajuste de Invercolsa. Con una repartición del 60% de la utilidad neta, nuestro escenario base, el dividendo a repartir asciende a 7,95 BN (COP 193,37 por acción).

2. Adición de reservas probadas de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol y Bloomberg. Construcción: Corficolombiana.

Plan Estratégico 2020 - 2022: La actualización al plan estratégico se basa en el cumplimiento temprano del plan que iba de 2019 a 2021, que se logró con una ejecución de Capex USD 3.521 MM, ubicándose en el límite inferior de la inversión anunciada por la compañía. Creemos que el comportamiento reciente de la cotización del petróleo es coyuntural, por lo que vemos probable el cumplimiento del nuevo plan de Ecopetrol, que es viable con la cotización del petróleo Brent en USD 57/barril. La información publicada por Ecopetrol respecto al Plan Estratégico 2020 – 2022:

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director Estrategia de Producto
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

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

Sergio Segura
Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Daniel Jiménez
Practicante Renta Fija
daniel.jimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

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.