

Ecopetrol | Entrega de Notas 1T20

Rápida reacción ante la pésima coyuntura

Los resultados publicados por Ecopetrol para 1T20 fueron **NEGATIVOS**. La utilidad neta se ubicó en COP 133 mil millones (-9,6% T/T y -24,3% A/A). Salvo por el EBITDA de COP 6,3 BN y la producción de 735 kbped (grupo empresarial), los resultados fueron muy inferiores a nuestra estimación inicial, pero en línea con la publicación posterior de resultados esperados por la empresa para el trimestre, en el marco de la emisión de bonos del 27 de abril. Los resultados de la compañía se vieron afectados por la debilidad general en la dinámica económica mundial a partir del COVID-19 y especialmente por la dramática caída de los precios del petróleo, por el choque combinado de oferta y demanda mundial. En un trimestre durante el cual se contrajo la operación, contrasta el crecimiento del Capex de exploración en dólares en 1T20 de 128,6% T/T y 1089% A/A, lo que se explica por el pago de las obligaciones contractuales derivadas del acuerdo con Shell en el proyecto Gato do Mato en Brasil.

Hechos relevantes

• **Explicación de los resultados:** La cotización del petróleo Brent se mantuvo por debajo del break-even consolidado de la compañía de USD 30 durante la sexta parte del trimestre. En general, los costos variables y fijos de ventas (diferentes a las depreciaciones y amortizaciones) se redujeron menos de lo que disminuyeron los ingresos (a nivel anual los costos aumentaron), y no resultó tan claro el efecto diferenciado de la tasa de cambio sobre los componentes variable y fijo de estos costos en ningún segmento. Mientras tanto, los gastos operacionales incrementaron, explicados por el drástico crecimiento en los gastos de administración que se ubicaron en COP 1,04 BN (+177% T/T y + 50,7% A/A), el resultado financiero negativo creció en magnitud ubicándose en -0,6 BN, y el efecto después de impuestos del impairment de 0,9 BN terminó por reducir la utilidad neta de 1T20 a COP 133 mil millones. Normalmente el efecto del impairment se observa al final del año, por lo que resaltamos este reconocimiento de deterioro temprano por parte de la empresa, que corresponde en 41,7% a Exploración y Producción, y 58,3% al habitualmente limitado segmento de Refinación.

• **Cambio de planes:** Tras la caída de la cotización del petróleo Brent, la compañía espera que se ubique entre USD 30 y 40 para el resto del año, superando el breck-even consolidado, aunque con márgenes limitados, con la demanda y la oferta de crudo globales equilibrándose durante 3T20. Dentro de los cambios a destacar en relación al plan 2020-2022 destacamos: 1) Producción alrededor de 687 kbped para el año (en 1T20 fue 735 kbped); 2) Reducción del plan 2020 en su Joint - Venture con OXY, destacándose el Capex de entre USD 100 y 200 MM (la cuarta parte del anterior); 3) El Capex total de la compañía pasa a entre USD 2.500 y 3.000 MM en el año (venía de USD 5.000 MM promedio anual); 4) Barriles transportados de entre 850 y 1.100 kbp (venía de entre 1.100 y 1.250 kbp); y 5) La relación deuda bruta/ EBITDA se espera alrededor de 3,4x (la del plan era menor o igual a 1,5x).

Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	Ecopetrol				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	15.943	18.581	15.072	-5,5%	-18,9%
Utilidad Bruta	5.708	6.311	3.785	-33,7%	-40,0%
EBITDA	7.357	7.174	5.257	-28,5%	-26,7%
Utilidad Neta	2.745	4.009	133	-95,2%	-96,7%
Margen Bruto	35,8%	34,0%	25,1%	-1069 pbs	-885 pbs
Margen EBITDA	46,1%	38,6%	34,9%	-1127 pbs	-373 pbs
Margen Neto	17,2%	21,6%	0,9%	-1634 pbs	-2069 pbs

13 de mayo de 2020

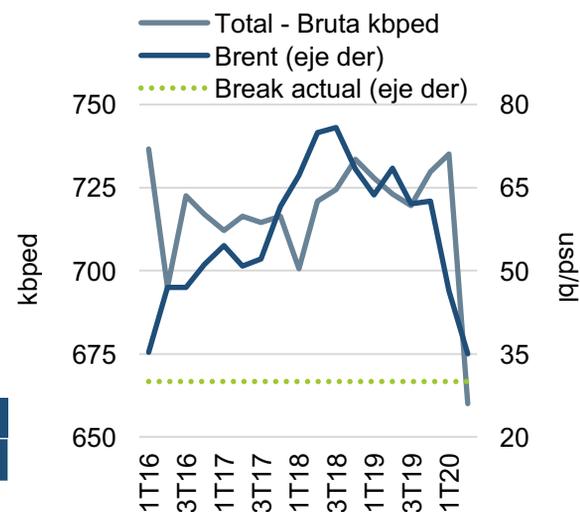


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	131,6
Ultimo Precio	1.995
YTD (%)	-39,8%

1. Producción Ecopetrol y cotización petróleo



Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

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.