



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

**Llamada en Contexto**

# Llamada en Contexto | Ecopetrol

## Medidas oportunas ante complejo escenario



En nuestra última llamada con el equipo de IR de Ecopetrol, profundizamos las diferentes dinámicas y cambios evidenciados en medio de la actual coyuntura en los diferentes segmentos, en línea con lo comentado por el *management* en la llamada de resultados del 1T20. Resaltamos principalmente las medidas adoptadas por Ecopetrol, destacando su estrategia de ahorro en Opex, disminución en su plan de inversiones, sin perder de vista el negocio de Gas, y la optimización de la cadena logística y estrategia comercial llevadas a cabo, aspectos que le han permitido asegurar la demanda estimada del 2T20 y proteger su nivel de almacenamiento de crudo. Finalmente, ahondamos en los alivios acordados recientemente en Transporte, que impacta cerca del 60% de contratos, y en el mayor incremento esperado del nivel de apalancamiento, al incorporar el financiamiento adquirido en abril y la menor generación de EBITDA.

11 de junio de 2020

Juan Felipe D'luyz  
**Analista Renta Variable**  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez  
**Gerente Estrategia Renta Variable**  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

### Puntos destacados de la llamada

- A USD 29/barril cerca del 94% de la producción de Ecopetrol está activa, pues es rentable. Respecto a la viabilidad de reabrir pozos y campos cerrados principalmente por no cumplir con criterios de rentabilidad, pese a la reciente recuperación en los precios de crudo (Brent +21,7% M/M en mayo) esto dependería de su mayor estabilidad en el largo plazo considerando el aún muy retador panorama del sector.
- En línea con la optimización de la cadena logística y la estrategia comercial, en el 2T20 cerca del 70% de lo producido se ha exportado y el 30% ha alimentado las refinerías locales. Esto, gracias a la integración en la cadena de suministro y las coberturas focalizadas en crudo. En ese sentido, Ecopetrol ya habría asegurado la demanda, mayormente en el exterior, del 2T20 y fijado condiciones de rentabilidad.
- Respecto al nivel de almacenamiento disponible del Grupo Ecopetrol (4,7 MMbl), de la capacidad disponible de tipo estratégica (2,1 MMbl), la cual le permite aprovechar estructuras de contango actuales en los precios, de abril a mayo ha registrado una disminución en su nivel de ocupación importante, pasando de entre ~48% y 60% a ~10% y 20%, brindándole mayor flexibilidad a la operación.
- Respecto al negocio de Gas, que Ecopetrol mantiene como prioridad estratégica (actualmente pesa c.10% de ingresos de *Upstream*), del nuevo plan de CAPEX para 2020 (USD 2.500 – 3.000 MM) 80% se focaliza en *Upstream*, incluyendo el desarrollo de oportunidades en Gas.
- En *Midstream* profundizamos en los alivios alcanzados en tarifas, que cobijan ~80% de la producción nacional. Cenit y sus filiales (excepto Bicentenario), acordaron esquemas de financiación del 50% de la tarifa hasta por 6 meses, periodos de gracia diferentes para cada empresa y alternativas de descuentos en tarifas entre 6% al 21%, según el tramo y cantidad de crudo transportado. Vale la pena resaltar que los contratos *ship or pay* (~40%) no se ven afectados por estos alivios.
- Finalmente, resaltamos que incorporando el financiamiento por USD 3.100 MM en abril, el nivel de apalancamiento (Deuda Bruta / EBITDA) pasaría de 1,6x a más de 2,0x en el 2T20, considerando también un menor EBITDA. Al cierre de 2020, el nivel de apalancamiento se ubicaría entre 3,0x y 3,8x, no obstante con el nivel de caja actual la compañía no contemplaría endeudamiento adicional en el año.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	<a href="mailto:maria.pulido@casadebolsa.com.co">maria.pulido@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	<a href="mailto:miguel.zapata@casadebolsa.com.co">miguel.zapata@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D´luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	<a href="mailto:sergio.segura@casadebolsa.com.co">sergio.segura@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.