

La utilidad de Ecopetrol para 2T20 se ubicó en COP 0,03 BN (-99,3% A/A y -81,2% T/T), inferior a nuestra estimación de 0,21 BN y levemente superior a la pérdida de 0,03 BN que esperaba el mercado. El EBITDA de 2,0 BN (-76,2% A/A y -62,0% T/T) correspondió a un margen de 23,6%, el peor margen desde que la compañía reporta bajo NIIF. Calificamos de NEGATIVOS los resultados del trimestre, un periodo durante el cual se redujo en -6,3% A/A y -7,8% T/T la producción de petróleo equivalente (677,5 kbped), el volumen transportado total de crudo y productos disminuyó -19,8% A/A y -18,4% T/T, y la carga de refinación promedio disminuyó -30,8% A/A y -25,5% T/T. La tasa efectiva consolidada del impuesto de renta durante el periodo se ubicó en 0,99%; una tasa normal habría resultado en una pérdida neta para la parte controladora.

Hechos Relevantes

- **Mayor deterioro:** Esperábamos un mal desempeño en el segmento de refinación vía volúmenes y márgenes, así como un efecto adverso en el segmento de transporte como resultado de los dos meses de descuento y financiación ofrecidos por Ecopetrol a sus clientes. Sin embargo, el deterioro en el segmento de transporte fue superior al estimado, teniendo en cuenta la devaluación promedio de 8,8% T/T y 18,7% A/A.. Para 2T20, el flujo de caja operativo fue negativo, situación que puede mantenerse durante los siguientes periodos, razón de más para esperar un mayor nivel de endeudamiento durante los siguientes periodos.

- **Deterioro en márgenes:** Se presentó un deterioro notable en el diferencial de precios de la canasta de venta de crudos frente al Brent, ubicada en USD 13/bl o 38,9% (venía de 20,7% en 1T20 y 7,1% en 2T19), afectando negativamente el resultado del segmento. Como se aprecia en el gráfico 1, durante este año se ha acentuado el deterioro en los diferenciales de precio de la canasta de crudo, así como la de productos frente al Brent.

- **Deterioro en transporte:** La proyección de ingresos del segmento de transporte, especialmente el transporte de crudos, parte de una proporcionalidad entre la producción de Ecopetrol y el total de crudo transportado, mientras que el transporte de productos refinados dependen más de los comercializadores. Durante 2T20 se deterioró la relación en el transporte de crudos, y la menor demanda de combustibles a raíz de la cuarentena por su parte, redujo el volumen de productos transportados más que proporcionalmente a la reducción en la producción de refinados de Ecopetrol (gráfico 2). Esperamos que se normalice el volumen e ingreso del transporte de crudo, junto con el volumen de productos transportados en lo que queda de 2020.

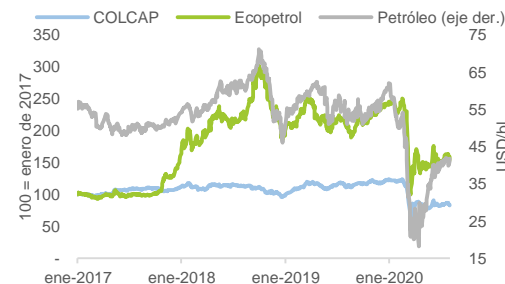
- **El ajuste continúa:** Los resultados negativos del periodo obedecen a la coyuntura, y reconocemos la buena gestión que ha tenido la compañía. En esta línea se actualizó el plan de negocios que reduce la inversión esperada de 2020 a 2022 en 20% aproximadamente, manteniendo la apuesta en gas natural como combustible de transición energética.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Ecopetrol				
	2T19	1T20	2T20	Var T/T	Var A/A
Ingresos Operacionales	18.309	15.072	8.442	-44,0%	-53,9%
EBITDA	8.307	5.257	1.996	-62,0%	-76,0%
Utilidad Neta (Controladora)	3.487	133	25	-81,2%	-99,3%
Margen EBITDA	45,4%	34,9%	23,6%	-1124 pbs	-2173 pbs
Margen Neto	19,0%	0,9%	0,3%	- 59 pbs	-1875 pbs

5 de agosto de 2020

1. Evolución Bursátil Ecopetrol



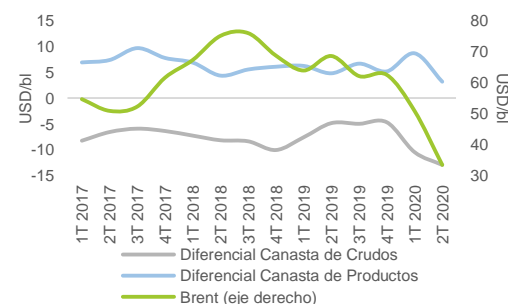
Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

Información especie

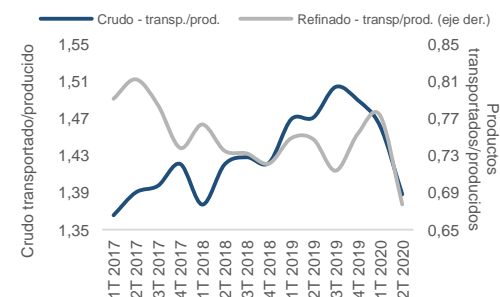
Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	90,5
Ultimo Precio	2.200
YTD (%)	-33,6%

2. Diferenciales de precio y Brent



3. Relación entre producción y el transporte



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:

Miguel Zapata
Practicante Renta Fija
Miguel.zapata@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.