Ecopetrol | Entrega de Notas 3T20

La iguana recupera parte del terreno perdido

Ecopetrol presentó resultados NEUTRALES en el 3T20, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. Sin embargo, la utilidad neta se ubicó por debajo de nuestra estimación. Como esperábamos, la dinámica operativa evidenció una clara mejora frente al 2T20, no obstante, en términos anuales las cifras aún evidencian un deterioro relevante por la crisis actual. Los ingresos operacionales se ubicaron en COP 12,3 BN, levemente mayores a nuestra estimación (COP 12,1 BN), reflejando un aumento de 46,0% T/T, impulsados por la recuperación de 30,0% T/T del precio promedio del Brent, un gradual crecimiento del nivel de producción (+0,5% T/T) y una recuperación en la demanda de combustibles a nivel local. De esta manera, y pese al crecimiento del costo de ventas (+9,6% T/T), que reflejó la mayor actividad del 3T20 por el levantamiento de medidas restrictivas de movilidad, resaltamos la continuidad de la estrategia de Ecopetrol en optimizar costos y gastos y generar mayores eficiencias, aspecto que favoreció al EBITDA, que se ubicó en COP 5,2 BN (7,2% mayor a nuestra estimación), con un margen de 42,6%, comparable con niveles pre-COVID-19. Así las cosas, la utilidad neta presentada se ubicó en COP 855 mil MM, limitada principalmente por un mayor gasto financiero (+59,8% T/T). Finalmente, resaltamos la guía de reservas de 2020 mencionada en la llamada de resultados, donde esperan presenten un decrecimiento de 15% - 20%.

Hechos relevantes

- **Operación con clara mejora trimestral:** Frente al 2T20, en medio de una estabilidad de la producción de petróleo equivalente, un volumen transportado total de crudo y productos 5,7% mayor (-15,4% A/A) y una carga de refinación consolidada que se ubicó en 324 kbpd (+27,2%), la dinámica operacional evidenció una clara mejora trimestral. Así las cosas, y dada la importante mejoría del diferencial de la canasta de crudo vs Brent, que se ubicó en –USD 4,9/bl (el 3T19 en –USD 5,0/bl), el EBITDA incrementó COP 3,2 BN y su margen se situó en 42,6%, comparable con los márgenes observados pre-COVID. De esta forma, tras un 2T20 donde el FCO fue negativo, retornó a terreno positivo en el 3T20 (COP 3,5 BN).

- **Destacables por segmento:** En *Upstream*, la producción total se ubicó en 680,9 kbped (0,5% T/T), con una producción de Gas 6,6% mayor A/A (+7,9% T/T). Al 3T20, dicho negocio aporta 34% al EBITDA del segmento, con un margen del 55% (+2 p.p. T/T), reflejo de un mayor fortalecimiento. Respecto a *Midstream*, los ingresos se vieron limitados por el no reconocimiento de los contratos *Ship or Pay* en disputa en cumplimiento con IFRS 15; y en *Downstream,* resaltamos la mejora en el nivel de carga, en medio del incremento de la demanda de productos refinados, con un margen EBITDA pasando del -1,3% en el 2T20 a 4,8% (-0,6 p.p. A/A).

- **Aspectos relevantes:** Hacemos referencia a uno de los puntos mencionados en la conferencia de resultados, donde la administración mencionó la expectativa de una posible disminución en el nivel de reservas para el presente año de entre el 15% y 20%. Este escenario podría generar un nuevo *impairment,* que ejercería una presión adicional en el nivel de utilidades de la compañía. Bajo esta guía, las reservas de 2020 se ubicarían dentro de un rango entre 1.514 y 1.609 mbpe frente a las presentadas en 2019 (1.893 mbpe).

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP miles de MM	**3T19**	**2T20**	**3T20**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Producción Total (kbped)	719,5	677,5	680,9	0,5%	-5,4%
Ingresos operacionales	18.014	8.442	12.323	46,0%	-31,6%
EBITDA	8.270	1.996	5.254	163,2%	-36,5%
Utilidad Neta	3.011	25,0	855	3320%	-71,6%
Margen EBITDA	45,9%	23,6%	42,6%	1899 pbs	-327 pbs
Margen Neto	16,7%	0,3%	6,9%	664 pbs	-978 pbs

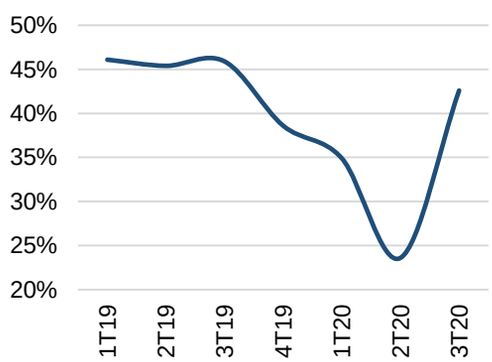
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

28 de octubre de 2020

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**2.523**
Recomendación	**Mantener**
Market Cap (BN)	70,5
Ultimo Precio	1.715
YTD (%)	-48,3%

1. Evolución Margen EBITDA



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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Respecto a las pruebas piloto de YNC en Colombia, el *management* indicó que esperan a finales de noviembre suscribir los contratos con la ANH para el desarrollo, lo cual estará precedido por estudios de impacto ambiental. De esta forma, una vez se logré el otorgamiento de las licencias ambientales requeridas, se daría lugar al inicio de actividades, que esperan se de antes de finalizar 2021

- Respecto a temas ASG, destacamos la firma del contrato que permitirá la construcción del parque solar San Fernando, que contará con una capacidad de 59 MW. Esto, en línea con el objetivo de avanzar a nivel de descarbonización y la meta de incorporar 300 MW de generación basada en energías renovables para el año 2022, por parte de la compañía.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA