

Ecopetrol incrementó la vida promedio de sus reservas de 6,8 a 7,1 años en 2017, luego de 2 años consecutivos en descenso, lo cual consideramos como positivo. El Índice de Reemplazo de Reservas (IRR) fue de 126%, ubicándose por encima de nuestras expectativas y las del mercado (alrededor del 100%). El aumento en el nivel de reservas estuvo explicado principalmente por el rubro de “Revisiones” con un aporte del 60%, mientras que los rubros de “Recobro Mejorado” y “Adiciones y Descubrimientos” explicaron el 40% del incremento. De esta manera, al excluir el rubro de “Revisiones” con el objetivo de “limpiar” el calculo de la volatilidad en el precio del petróleo y otras revisiones, las reservas se reducen de 7 años en 2016 a 6,4 años en 2017. Por otro lado, a pesar de una mejora del múltiplo EV/Reservas, la acción de Ecopetrol se sigue viendo costosa con respecto a sus comparables cuando se analiza este indicador, explicado principalmente por su bajo nivel de reservas en comparación al promedio de la industria (7,1 vs 13 años de los comparables). Por último, hay que resaltar que las reservas siguen siendo nuestra mayor preocupación, que junto con la declinación natural de sus principales campos constituyen un riesgo importante para la producción. Teniendo en cuenta lo anterior, es importante monitorear cualquier información relacionada con adición de reservas ya sea de manera orgánica o inorgánica.

### HECHOS RELEVANTES

22 de febrero de 2018

• **Reservas de Ecopetrol aumentan luego de 2 años consecutivos en descenso:** Las reservas de Ecopetrol presentaron un incremento de 61 millones de barriles (+3,8%), pasando de una vida media de 6,8 años en 2016 a 7,1 años en el año 2017, mejor a nuestras expectativas y las del mercado. El Índice de Reemplazo de Reservas (IRR) se ubicó en 126%, por encima de nuestra estimación del 100%, es decir, que por cada barril producido, la empresa incorporó 1.26 barriles en reservas probadas. El IRR alcanzó su mayor nivel en 3 años.

• **Incremento en Reservas explicado en mayor medida por aumento en el precio del petróleo y otras revisiones:** Ecopetrol adicionó 295 millones de barriles en el año 2017, de los cuales el 60% del incremento está explicado por el rubro de “Otras Revisiones”, el cual incluye la valorización en el precio del petróleo de referencia Brent (+ USD 10 por barril) y la gestión técnica y optimización financiera de los activos. Por otro lado, destacamos que el 25% del aumento en las reservas está explicado por mejoras en el factor de recobro, alcanzando su mayor nivel histórico (73 millones de barriles), esfuerzos que han mostrado buenos resultados y han impedido una reducción en la producción a pesar de que los principales campos de la petrolera se encuentran en una etapa de declinación natural. Por último, resaltar que el rubro de “Extensiones y Descubrimientos” aportó el 15% del incremento en las reservas a pesar del bajo éxito exploratorio en el año.

Promedio de vida de las reservas en Años (CdB)



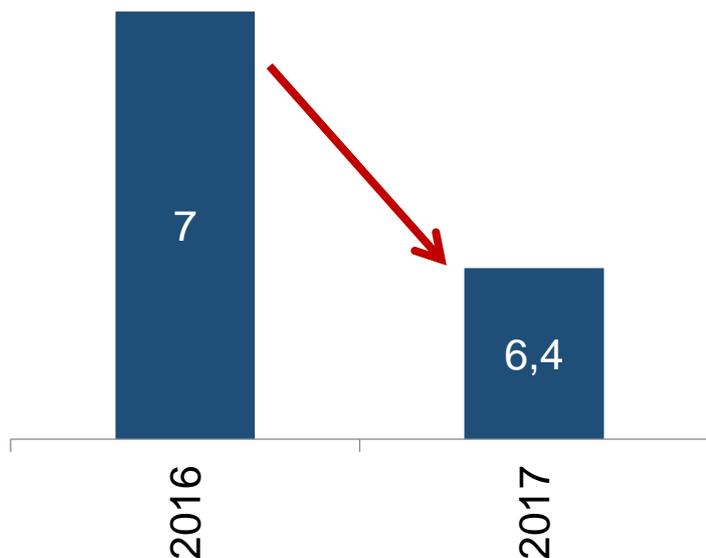
Millones de Barriles	2017
Reservas Probadas 2016	1,598
Revisiones	175
Recobro Mejorado	73
Compras de Minerales	4
Extensiones y Descubrimientos	44
Ventas	
Producción	(234)
Reservas Probadas 2017	1,659

• **Menores reservas al extraer rubro de “Revisiones”:** Con el objetivo de “limpiar” un poco el nivel de reservas frente a la fluctuación en el precio del petróleo y otras revisiones, decidimos hacer el cálculo sin tener en cuenta el rubro de “Revisiones”. Según nuestras estimaciones, sin este rubro la vida promedio de las reservas disminuiría de 7 años en 2016 a 6,4 años en el 2017.

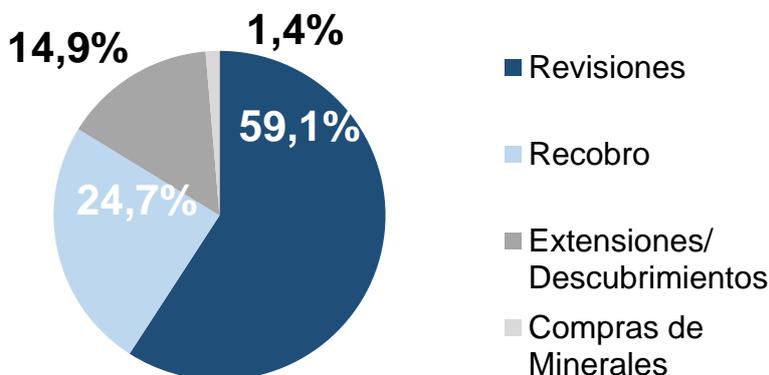
• **Aunque reservas mejoran, múltiplo EV/Reservas se ve costoso frente a comparables:** A pesar que el incremento en el nivel de reservas mejora el múltiplo EV/Reservas de 30,4x a 29,3x, la acción de Ecopetrol se sigue viendo costosa frente a sus comparables cuando se analiza este indicador. Esto se debe principalmente a su bajo nivel de reservas, las cuales se encuentran por debajo del promedio de la industria (7,1 vs 13 años de pares).

• **Bajo nivel de reservas sigue siendo nuestra mayor preocupación:** Aunque las reservas de Ecopetrol aumentaron durante el año 2017, consideramos necesario que la empresa realice mayores esfuerzos para incrementar su nivel, ya sea de manera orgánica o inorgánica, más aún teniendo en cuenta que sus principales campos se encuentran en declinación natural. De igual manera, esto constituye un riesgo importante para la producción, pues de no ampliar las reservas, sumado a una mejora limitada en el factor de recobro, podrían generar una declinación de la producción. De esta manera, es importante monitorear cualquier información sobre hallazgos importantes o compra de reservas en el exterior.

Años de Reservas sin Revisiones (CdB)



Participación de rubros que explican el aumento de las reservas (CdB)



# Contactos

## Casa de Bolsa SCB, la comisionista de bolsa de Grupo Aval

### Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**

Director de Inversiones

[alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Análisis y Estrategia

**Juan David Ballén**

Director de Investigaciones

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Angela Pinzón**

Analista de Renta Fija

[Angela.pinzon@casadebolsa.com.co](mailto:Angela.pinzon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Lina Cuéllar**

Analista de Renta Fija

[lina.cuellar@casadebolsa.com.co](mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Renta Variable

[roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Raúl Moreno**

Practicante

[Raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:Raul.moreno@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

### Mesa Institucional

**Alejandro Forero**

Head de acciones Institucional

[alejandro.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

**Juan Pablo Serrano**

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

**Enrique Fernando Cobos**

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

**Ivette Cepeda**

Gerente Comercial

[i.cepeda@casadebolsa.com.co](mailto:i.cepeda@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Distribución

**Ricardo Herrera**

Vicepresidente Comercial

[ricardo.herrera@casadebolsa.com.co](mailto:ricardo.herrera@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**

Gerente Comercial Cali

[gmagdalena@casadebolsa.com.co](mailto:gmagdalena@casadebolsa.com.co)

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

**Juan Pablo Vélez**

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

**Adda Padilla**

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto:adda.padilla@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Inversiones

**Carlos E. Castro Leal**

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

[ccastro@casadebolsa.com.co](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

**Diana Serna**

Gerente APTs

[diana.serna@casadebolsa.com.co](mailto:diana.serna@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

**Oscar Mauricio López**

Gerente Mercados Globales

[oscar.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:oscar.lopez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

**Andrés Angarita**

Gerente Divisas y Derivados

[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto:andres.angarita@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

#### 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. 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.