

El Oráculo de Ecopetrol

Estrategia inorgánica lideraría acumulación de reservas



Según nuestros cálculos, estimamos que Ecopetrol registraría reservas probadas para 2019 en un rango entre 1.782 MM bpe y 1.789 MM bpe. Nuestra estimación, contempla un Índice de Reemplazo de Reservas (IRR) de 123%, menor 5,7 p.p. A/A, y una vida media de reservas que pasaría de 7,2 años a 7,4 años. Sin embargo, vale la pena resaltar que sin tener en cuenta las reservas inorgánicas, las reservas totales de la compañía presentarían una dinámica anual negativa.

Es importante mencionar que el nivel de reservas estimado está desagregado por: i) **Revisiones**, las cuales presentarían un comportamiento negativo a partir de la disminución del precio promedio de la cotización de la referencia de crudo Brent para 2019; ii) **Recobro Mejorado**, que estimamos siga aportando a las reservas, evidenciando un aporte similar al 2018; y iii) **Extensiones y Descubrimientos**, rubro que se ubicaría en 41 MM bpe. De igual manera, el nivel de reservas estimado incorpora el Joint Venture (JV) de la petrolera colombiana con Occidental Petroleum Corp (Oxy) para desarrollar yacimientos no convencionales en la cuenca del Perminan en EE.UU, el cual añadiría cerca de 160 mmbpe al cierre del año.

18 de febrero de 2020

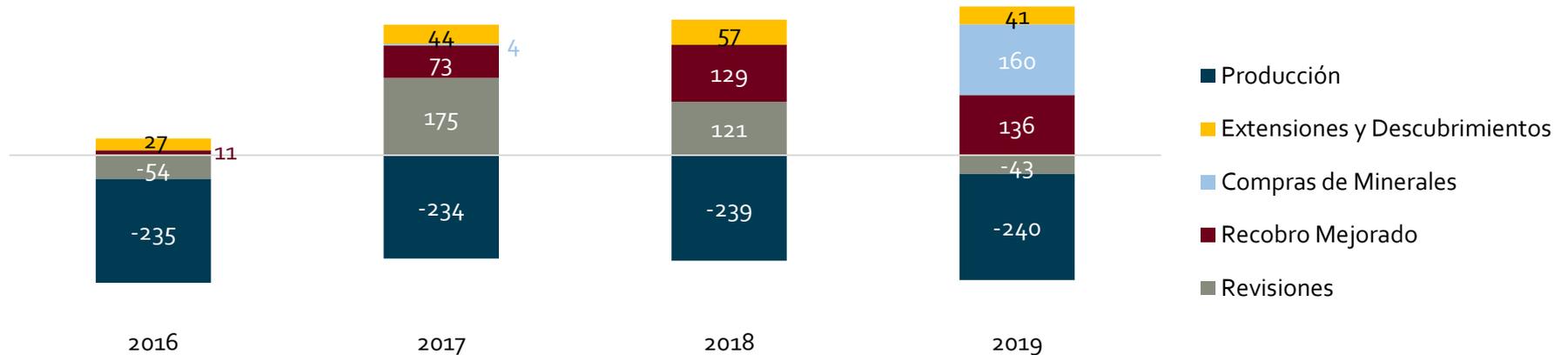
Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable
 6062100 Ext 22703
 juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
 6062100 Ext 22619
 omar.suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte
Director Renta Variable Corficolombiana
 3538787 Ext 6163
 andres.duarte@corficolombiana.com

1. Cálculos Reservas 1P Ecopetrol

Cifras en MM bpe



Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Cálculos Casa de Bolsa. Construcción: Casa de Bolsa

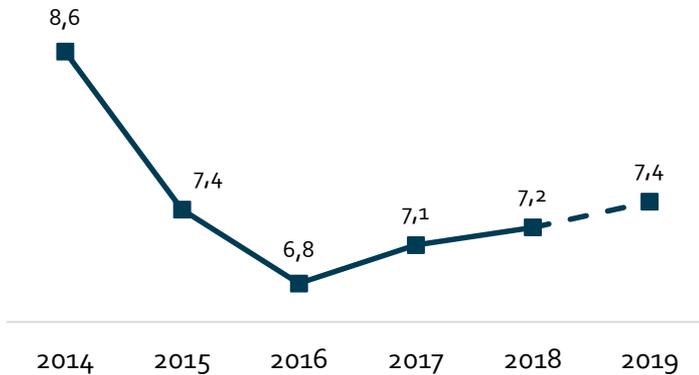
El Oráculo de Ecopetrol

Reservas de la petrolera pasarían a tener vida media de 7,4 años



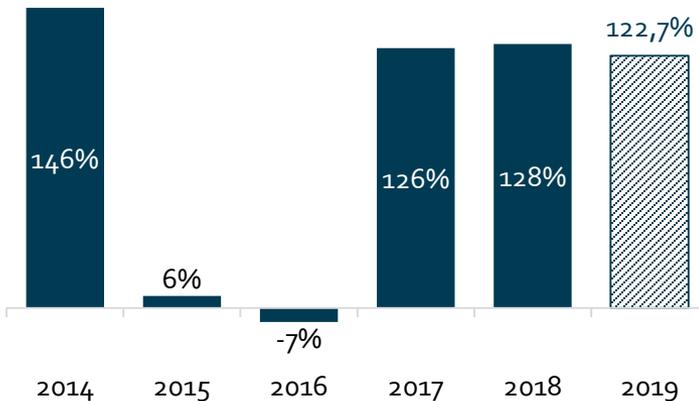
2. Vida de Reservas Ecopetrol

Cifras en años



Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Cálculos y construcción: Casa de Bolsa

3. Índice de Reposición de Reservas



Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Cálculos y construcción: Casa de Bolsa

- Al tener en cuenta el aumento del Capex de Exploración en los primeros 9 meses del año (+50,7% A/A), estimamos que el rubro “Extensiones y Descubrimientos” aporte a las reservas probadas del año 41 MM bpe. Dicho cálculo, incorpora la sensibilidad promedio de la cuenta durante los últimos dos años a la variación en el Capex de Exploración ejecutado por Ecopetrol.
- Por su parte, respecto al rubro de “Revisiones”, esperamos una contribución negativa de 43 MM bpe. Esto, principalmente por la disminución del precio promedio de la referencia Brent para 2019 (USD 62,6) frente al registrado en 2018 (USD 72,2), con base en la metodología definida por la Securities and Exchange Commission (SEC).
- Respecto al factor de **Recobro Mejorado**, programa que a corte del 3T19 aportó el 30% de la producción de Ecopetrol, **esperamos que en 2019 adicione 136 MM bpe (+5,6% A/A)**. Nuestros cálculos se basan en un nivel estimado de Capex de Producción de USD 2,074 MM (-3,5% A/A) y en la mayor sensibilidad que frente a este ha evidenciado el programa de recobro en 2017 y 2018.
- Adicionalmente, resaltamos **que el rubro de compras sería el principal impulso del crecimiento de las reservas probadas de Ecopetrol para el 2019**. Lo anterior, teniendo en cuenta que Ecopetrol incorporaría aproximadamente 160 MM bpe, producto del *Joint Venture* con Oxy para el desarrollo de yacimientos no convencionales en la cuenca del Perminan, ubicada en EE.UU para 2019.
- Finalmente, con base en el ejercicio realizado, **la vida media de las reservas de la compañía se situaría en 7,4 años en 2019 (ver gráfica 2) y el IRR en 123% (ver gráfica 3)**. No obstante, al excluir el aporte del *JV* del cálculo, estos indicadores pasarían a ubicarse en 6,7 años y en 56% respectivamente. En ese sentido, la expansión inorgánica de Ecopetrol explicaría en una gran medida el aumento del nivel de Reservas 1P para 2019, al igual que evidenciaría la dificultad de la petrolera de incrementar su nivel de reservas de forma orgánica.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo | Nombre | e-mail | Teléfono |
|-----------------------------------|----------------------|--|-------------------|
| Director Estrategia de Producto | Alejandro Pieschacon | alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22685 |
| Director Análisis y Estrategia | Juan David Ballén | juan.ballen@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22622 |
| Analista de Renta Fija | Mariafernanda Pulido | maria.pulido@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22710 |
| Analista Junior Renta Fija | Santiago Clavijo | santiago.clavijo@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22602 |
| Gerente de Renta Variable | Omar Suarez | omar.suarez@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Junior Acciones | Juan Felipe D´luyz | juan.dluyz@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22703 |
| Analista Junior Acciones | Sergio Segura | sergio.segura@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22636 |
| Practicante Análisis y Estrategia | Daniel Jiménez | daniel.jimenez@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 23632 |

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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.