



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El Oráculo de Ecopetrol



El Oráculo de Ecopetrol

COVID-19 golpea Reservas pero con menor fuerza a la esperada

Ecopetrol registró reservas probadas para 2020 de 1.770 MMbpe, disminuyendo 6,5% (-123 MMbpe) frente a 2019. Sin embargo, el resultado se ubicó por encima de nuestras expectativas (-16,1%), a las del mercado y a las previstas en un principio por la compañía (entre -15% y -20%). Así las cosas, Ecopetrol registró un Índice de Reemplazo de Reservas (IRR) de 48%, (el menor desde 2016, de -7%), mayor a nuestro nivel esperado de -34%, y la vida media de reservas pasó de 7,8 años en 2019 a 7,5 años (vs 6,9 años de nuestra estimación). El nivel de reservas está desagregado principalmente por: **i) Revisiones**, que ante la fuerte caída anual del precio promedio de la cotización de la referencia de crudo Brent de 30,6%* en 2020, contribuyeron negativamente en -72 MMbpe; **ii) Recobro Mejorado**, que pese al menor CAPEX de producción ejecutado por Ecopetrol en los primeros nueve meses del año, registró una positiva dinámica adicionando 113 MMbpe; **iii) Extensiones y Descubrimientos**, rubro que sumó 43 MMbpe, contrayéndose 24 MMbpe A/A; y **iv) Compras**, que incorporaron la adquisición realizada por Ecopetrol a Chevron por su participación en los campos de Chuchupa y Ballena, añadiendo 29,9 MMbpe. Resaltamos que **Ecopetrol hace parte de nuestros portafolios Perfiles de Inversión**, dado su importante rezago frente a los precios del petróleo y su cotización por debajo de nuestro precio objetivo. Sin embargo, la posible emisión de acciones y compra de ISA mantendrán la acción bajo presión.

19 de febrero de 2021

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

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

Gráfica 1. Cálculos Reservas 1P Ecopetrol

Cifras en MM bpe



El Oráculo de Ecopetrol

Recobro mejorado y Revisiones, las principales sorpresas positivas

Aspectos Relevantes

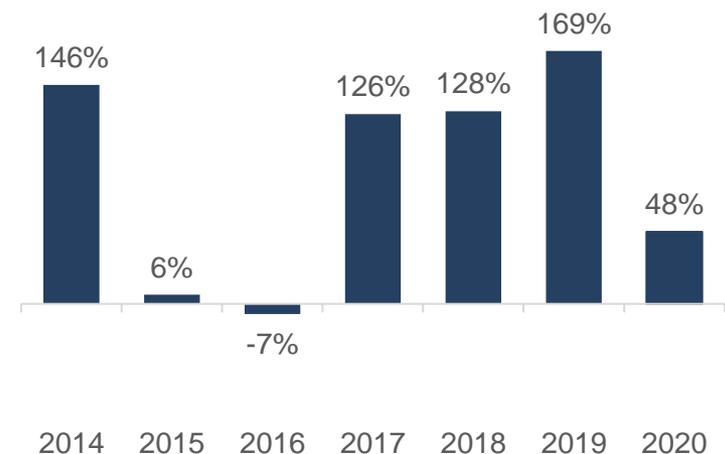
- Respecto al rubro de **Revisiones**, ante la fuerte caída del precio promedio de la referencia Brent en 2020 a USD 43,4, el menor nivel desde 2016, frente al registrado en 2019 (USD 62,6), su **contribución fue negativa en -72 MM bpe**. No obstante, dicho aporte desfavorable fue más acotado al esperado por el consenso del mercado y por nuestras estimaciones, que incorporaban una mayor sensibilidad a la negativa variación en los precios de la materia prima. Vale la pena resaltar que las Revisiones son un factor contable que se revertiría (por lo menos parcialmente) en el año 2021 ante la importante recuperación en los precios del petróleo.
- Frente a **Recobro Mejorado**, su **adición en 2020 de 113 MMbpe es una sorpresa positiva frente a nuestras estimaciones y a las del mercado**. La adición de reservas a través de estos programas aumentó 19 MM bpe A/A pese al menor CAPEX de producción ejecutado en los primeros nueve meses, dados los ajustes realizados por la compañía a sus inversiones a raíz de la pandemia, que anticipamos incrementalmente en el 4T20 consecuente con la mayor recuperación en los precios del crudo. Sin embargo, resaltamos que Ecopetrol como en años previos se ha soportado en gran parte en programas de Recobro Mejorado, cuya sostenibilidad a largo plazo es limitada.
- No obstante en un principio pensamos que la mayor ejecución de CAPEX de exploración por parte de Ecopetrol en los primeros 9 meses de 2020 (+91,7% A/A) se iba a reflejar en un mayor aporte de **Extensiones y Descubrimientos, este fue de 43 Mmbpe, disminuyendo 35,8% A/A**. Dicha contracción contrastó con la dinámica ascendente que venía presentado en la adición de reservas por este medio desde 2015, el cual pensamos es fundamental en los próximos años en la estrategia de construir una mayor base de reservas.

Gráfica 2. Vida de Reservas Ecopetrol

Cifras en años



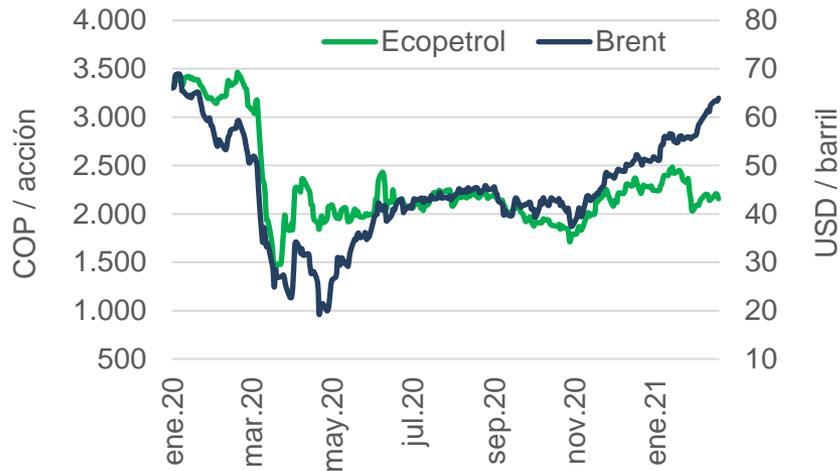
Gráfica 3. Índice de Reposición de Reservas (IRR)



El Oráculo de Ecopetrol

Importante rezago frente a precios de petróleo, ante posible compra de ISA

Gráfica 3. Ecopetrol (eje izquierdo) vs Brent (eje derecho)



Fuente: Bloomberg. Construcción: Casa de Bolsa

Para concluir

En medio de un retador 2020 a raíz de la pandemia, en el cual los precios de petróleo experimentaron una importante contracción (-30,6% A/A la referencia Brent con base en la metodología de la SEC), las reservas presentadas por Ecopetrol evidenciaron una disminución frente a 2019 de 6,5%, con un IRR de 48% y que llevó a la vida media de reservas a pasar a 7,5 años, 4,1% menor anualmente. Resaltamos que **el *debooking* presentado fue menos grande a la guía señalada por la compañía, al que esperábamos nosotros y el mercado**, con los rubros de Recobro Mejorado y Revisiones evidenciando las mayores sorpresas positivas en el resultado. En ese sentido, **pensamos que la noticia es positiva para Ecopetrol, y podría significar una presión alcista en su especie**, la cual actualmente evidencia un claro rezago frente a los precios del petróleo, cuya recuperación los ha llevado a situarse en niveles pre COVID-19, y la cual soportará una mejora esperada en los resultados financieros de la compañía en 2021. Así las cosas, **reafirmamos a Ecopetrol dentro de nuestros portafolios de Perfiles de Inversión**. Sin embargo, **resaltamos que el potencial al alza que actualmente vemos en el nombre, podría continuar en el corto plazo limitado por el posible proceso de compra por parte de la compañía del 51,4% de participación de la Nación en ISA**, y la importante emisión de acciones que realizaría para financiar gran parte de la misma.

- Finalmente, en **Compras**, destacamos la adición (*booking*) de reservas por la adquisición de Hocol a Chevron del 43% de su participación en el Activo Guajira, el cual incluye los campos de gas de Chuchupa y Ballena, por **29,9 Mmbpe** en 2020. En contraste a nivel de **Ventas**, la compañía incorporó la cesión del interés de Hocol en los campos de La Punta y Santo Domingo por un valor de **1 MMBpe**.
- Al igual que con Extensiones y Descubrimientos, **resaltamos la importancia a largo plazo de la estrategia inorgánica para la mayor acumulación de reservas de la compañía**. Consideramos relevante resaltar que la posible adquisición del 51,4% de ISA por parte de Ecopetrol, no obstante se buscaría financiar principalmente mediante una emisión de acciones, la nueva deuda en la cual podría incurrir la compañía para financiar la totalidad o parte del resto de la compra, presionaría su nivel de apalancamiento. Lo anterior, podría limitar en cierta medida una mayor acumulación de reservas vía Compras.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
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	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.

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

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.