

El Oráculo de Ecopetrol

Escenario retador, aunque en mejor forma

El significativo descenso en los precios de crudo en lo corrido del año de más de 60%, debido a un choque en la oferta y demanda global de la materia prima, generaría un efecto negativo relevante sobre Ecopetrol, aunque es importante destacar que la petrolera colombiana cuenta con una mayor solidez financiera que en el pasado. En ese sentido, un enfoque más agresivo en su estrategia de optimización de costos, gastos e inversiones, ya anunciado, son medidas correctas y oportunas en medio de la crisis petrolera experimentada actualmente.

No obstante, consideramos que el panorama no mostraría señales de inflexión en el corto plazo, por lo cual, de mantenerse los precios de crudo en los niveles actuales, al momento de escribir este informe se encuentran en mínimos de 18 años, por debajo del *breakeven* de utilidad de la compañía (USD 29,9 por barril), el impacto será más agudo y las medidas a tomar por Ecopetrol deberán ser más profundas.

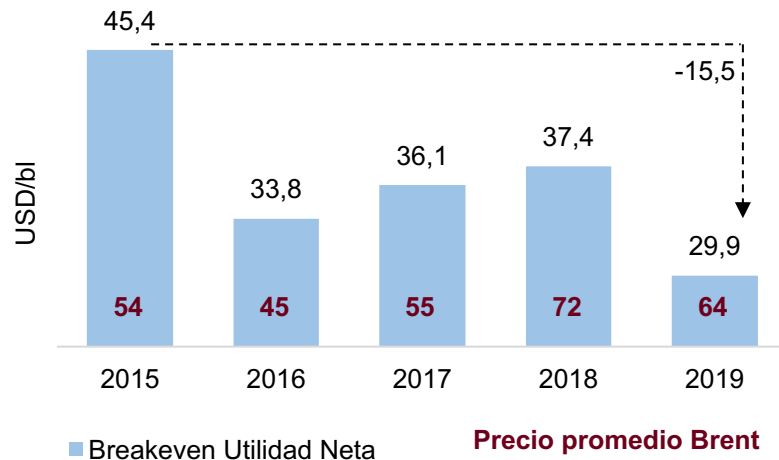
19 de marzo de 2020

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

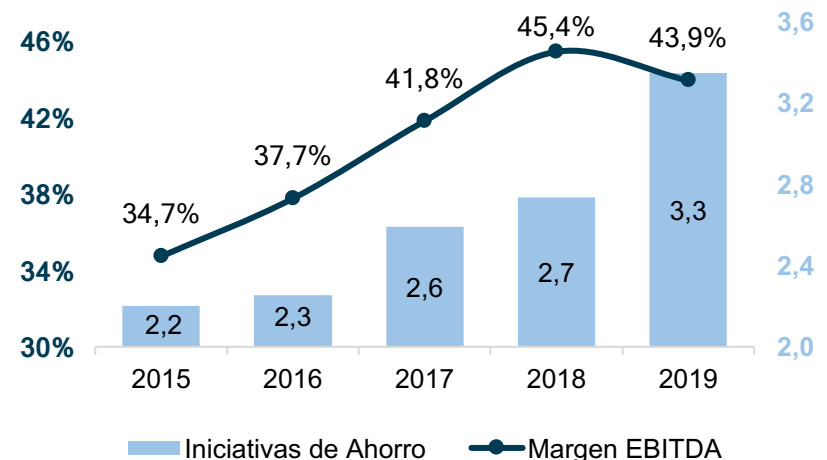
Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
6062100 Ext 22619
omar.suarez@casadebolsa.com.co

1. Breakeven de Utilidad



Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Construcción: Casa de Bolsa

2. Margen EBITDA vs Iniciativas de Ahorro



Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Construcción: Casa de Bolsa

El Oráculo de Ecopetrol

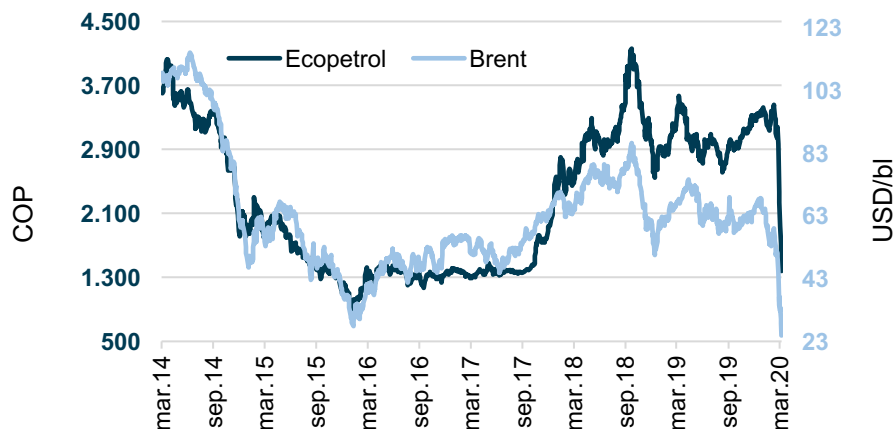
Duración de bajos precios del crudo determinará la magnitud del impacto

La actual coyuntura que atraviesa el sector petrolero global, ha llevado a los precios del crudo a experimentar la caída diaria más fuerte en cerca de 30 años (desde la crisis de 1991), en marzo de 2020. El negativo impacto por el lado de la demanda, a raíz de la propagación del COVID-19 y su afectación en el apetito global por crudo; y por el lado de la oferta, tras la renuencia por parte de Rusia a profundizar los recortes en la producción, que desató una disputa de precios y un mayor bombeo también de Arabia Saudita, ha derivado en una considerable desvalorización en los precios de la materia prima, para la referencia Brent cerca de USD 40 por barril en lo corrido del año.

En medio de este contexto, la acción de Ecopetrol ha retrocedido 58,4% frente al cierre de 2019, el 75% de dicha desvalorización evidenciada desde el 6 de marzo, fecha en la cual se produjo la fallida negociación de la OPEP+ para llevar los recortes de la oferta de crudo global a 1 MM bopd adicionales. A nivel fundamental, el descenso de los precios de crudo actual afecta directamente al segmento de *Upstream* (Exploración y producción), que participa en un 62,4% del EBITDA consolidado (a corte de 2019). En contraste, el segmento de *Midstream* (Transporte) sirve para amortiguar el impacto, por lo que esperamos que la participación de su aporte a nivel operacional incremente, efecto observado en 2015 cuando se registró una pérdida neta por COP 3,9 BN ante el descenso en los precios del crudo.

En ese sentido, la negativa coyuntura que experimenta el sector petrolero global supone un importante reto para la compañía colombiana, el cual se complicaría dependiendo de la duración en la cual permean los precios de crudo en los niveles actuales.

3. Comportamiento acción Ecopetrol vs Brent



Fuente: Bloomberg. Construcción: Casa de Bolsa

1. Correlaciones acción Ecopetrol

Frecuencias semanales y mensuales

Correlación	Semanal 2014 - 2020	Mensual 2014 - 2020
Ecopetrol - Brent	0,62	0,64
Ecopetrol - Dólar	-1,17	-0,84
Ecopetrol - Colcap	1,53	1,13
Ecopetrol ADR - Brent	0,83	0,83
Ecopetrol ADR - Dólar	-2,08	-1,83

Fuente: Bloomberg

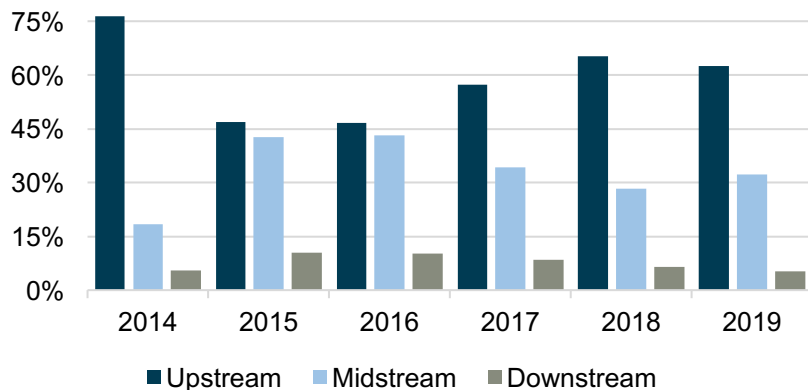
El Oráculo de Ecopetrol

Mayor optimización de costos y gastos, ya ha dado sus frutos en el pasado

Es importante tener en cuenta que Ecopetrol muestra una mayor solidez financiera actualmente, en comparación a la que enfrentó en la crisis petrolera entre 2014 y 2016. Durante dicha crisis, ante la fuerte caída en los precios del crudo producto de una sobreoferta global de la materia prima, Ecopetrol experimentó una considerable contracción en sus márgenes operacionales y de rentabilidad, presionados por el impacto sufrido por el segmento de *Upstream*, evidenciado en la disminución anual de su aporte al EBITDA consolidado de 29 p.p. en 2015.

A partir de entonces, **la compañía implementó una estrategia enfocada en una mayor eficiencia a nivel de costos y gastos operacionales y Capex (ver gráfica 4), traducidos en ahorros anuales, con el objetivo de mitigar el impacto del movimiento a la baja de los precios de crudo.**

4. Distribución EBITDA por segmento (sin eliminaciones)

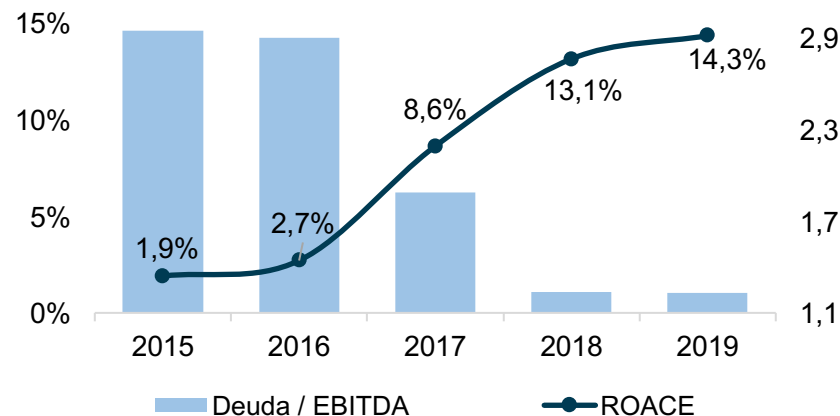


Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Construcción: Casa de Bolsa

Los ahorros anuales estructurales, que totalizaron en 2019 COP 3,3 billones, han brindado una mayor eficiencia operacional a la petrolera colombiana, acompañando en los últimos años una senda de recuperación del margen EBITDA, el cual en 2019 se ubicó en 43,9%, y **permitiendo reducir su breakeven de utilidad neta en USD 15,5 por barril en cuatro años.**

Por su parte, es importante resaltar la flexibilidad financiera con la que cuenta Ecopetrol actualmente, beneficiada por prepagos de deuda llevados a cabo por la compañía en años anteriores. Esta, se refleja en un nivel de apalancamiento (Deuda / EBITDA) de 1,2 x, el menor en 6 años, y le proporciona la opción para acceder a los mercados de deuda si así lo necesita, sin impactar de forma significativa su nivel de riesgo crediticio.

5. ROACE vs Deuda / EBITDA



Fuente: Informes Financieros Ecopetrol. Construcción: Casa de Bolsa

El Oráculo de Ecopetrol

Ante panorama retador, medidas adicionales serían necesarias

En línea con el desarrollo de este informe, consideramos importante analizar las medidas anunciadas recientemente por Ecopetrol para buscar enfrentar el impacto de la caída de los precios del crudo en este año, las cuales son: i) Una postura más agresiva en su estrategia de reducción de costos y gastos, con una disminución inmediata por COP 2 BN; ii) La contracción en USD 1.200 millones del plan de inversión establecido para el presente año, pasando a USD 3.300 - USD 4.300 millones; iii) La proposición de un esquema de pago de dividendos al Estado en dos cuotas, el 14% en abril y el 86% faltante durante el 2S20; y iv) El empleo de nuevas estrategias comerciales.

Consideramos las medidas adoptadas, principalmente focalizadas en una optimización de costos y gastos, e inversiones más agresiva, oportunas ante un panorama que no parece presentar un punto de inflexión, al menos en el corto plazo. Al momento de redactar este informe, la cotización de la referencia Brent se ubica en USD 24,8 por barril, mínimo en más 15 años.

Respecto al esquema propuesto en el pago de dividendos al Estado, significaría la no salida de caja por cerca de COP 5,6 BN durante el mes de abril, lo cual le brindaría un respiro importante adicional en términos de liquidez a la petrolera colombiana.

De igual forma, es importante resaltar que las decisiones tomadas por Ecopetrol, favorecerían su *breakeven*, en la medida en se traducen en mayores eficiencias operacionales que le permiten obtener una utilidad neta positiva a menores precios del petróleo.

En conclusión, destacamos que el fuerte descenso en los precios de crudo, a raíz de un efecto tanto en la oferta como en la demanda del *commodity* a nivel global, impacta directamente a Ecopetrol, puntualmente en su segmento de *Upstream*, no obstante, su posición financiera más robusta le brinda un mayor margen de maniobra frente a la crisis.

Pese a que consideramos positivas y oportunas las medidas ya tomadas hasta la fecha por la petrolera colombiana, que constan de un enfoque inmediato y más agresivo en su estrategia de optimización de costos, gastos y Capex principalmente, **de continuar los niveles actuales en los precios del crudo por un periodo de tiempo prolongado, por debajo del *breakeven* de utilidad de la compañía, esta se vería obligada a tomar medidas adicionales para mitigar una afectación más aguda en sus márgenes operacionales y de rentabilidad.**

¿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.