

El Oráculo de Ecopetrol

Con munición para salir de compras



• A finales de febrero, Ecopetrol dio a conocer su nivel de reservas (ver [El Oráculo de Ecopetrol | La iguana recibe nuevos barriles para sus reservas](#)), cuya vida promedio pasó de 6,8 a 7,1 años en 2017. Sin embargo, excluyendo el rubro de “Revisiones”, las reservas se reducen de 7 años en 2016 a 6,4 años en 2017. De esta manera, **el bajo nivel de reservas siguen siendo nuestra mayor preocupación**, las que junto con la declinación natural de los principales campos de Ecopetrol, constituyen un riesgo importante para la producción.

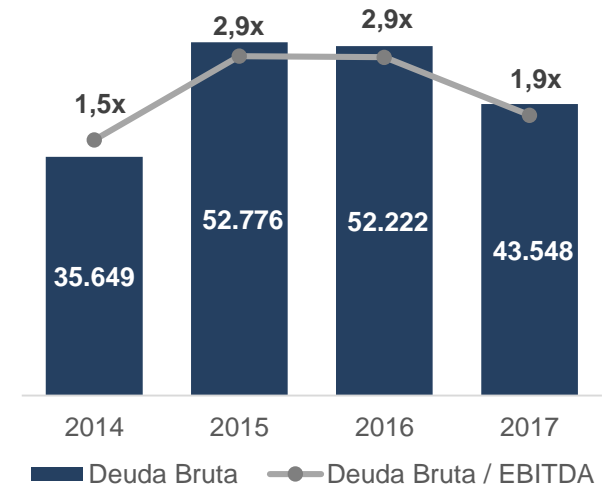
• **Consideramos que existe una necesidad importante de crecimiento en reservas por parte de la petrolera** debido a su bajo nivel frente a sus comparables (7,1 vs 13 años de los pares), sumado al deseo manifiesto de la compañía a través de su presidente de realizar una adquisición de reservas de forma inorgánica en el año 2018, la cual podría realizarse en Estados Unidos, México o Brasil.

• **Altos niveles de efectivo y la estrategia de desapalancamiento de Ecopetrol abren la puerta a una compra inorgánica de reservas:** Lo anterior es plausible en medio de unos niveles de liquidez elevados, con cerca de COP 8 billones en Caja al 2017, junto a unos bajos niveles de endeudamiento, con una Deuda Bruta / Ebitda de 1,9x al 2017 (Gráfico 1). De igual manera, destacamos que una mejora en la generación de caja de la compañía, favorecida por mayores precios del petróleo y la recuperación operacional de Reficar seguirán teniendo un impacto positivo sobre los niveles de apalancamiento.

• Teniendo en cuenta el pago anticipado realizado en abril de la totalidad del bono internacional que emitió en 2013, por USD 354 MM, el nivel de Deuda Bruta / Ebitda pasó del 1,9x del 2017 a un valor cercano a 1,8x. Tomando como base lo anterior y manteniendo el EBITDA del 2017, en la tabla 2 se plantean diversos escenarios, teniendo presente que los niveles máximos en los últimos años de Deuda Bruta / Ebitda se ubicaron entre el 2,9x – 3,0x (2015 y 2016 respectivamente). De esta manera, sumando los COP 6,9 BN en Caja (suponiendo que el pago del bono en mención se hizo con efectivo) y la capacidad de endeudamiento adicional con que cuenta la compañía, Ecopetrol **tendría entre COP 11,4 BN y COP 45,4 BN para la adquisición de reservas por vía inorgánica.**

1. Endeudamiento (CdB)

Miles de Millones COP



2. Escenarios de Endeudamiento (CdB)

Miles de Millones COP

Deuda bruta / EBITDA	Endeudamiento Adicional	Endeudamiento + caja
2.0 x	4.514	11.398
2.5 x	15.214	22.098
3.0 x	27.514	34.398
3.5 x	38.514	45.398

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA