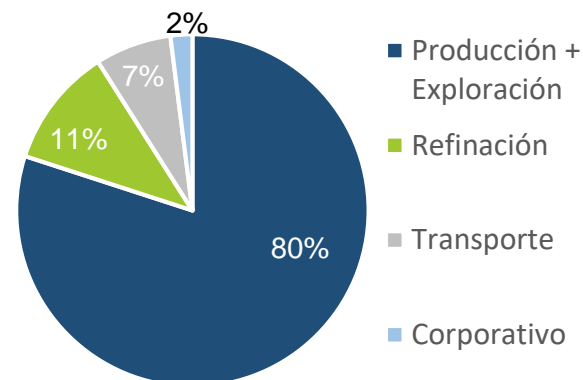


Ecopetrol ha publicado su Plan de Inversiones para el año 2020, donde planea invertir entre USD 4.500 MM y USD 5.500 MM, un incremento relevante frente al Plan de Inversiones del 2019 (+29%-38%), lo cual consideramos positivo, pues busca utilizar en mayor medida los saludables niveles de efectivo y la alta capacidad de generación flujo de caja operacional para apalancar su crecimiento de mediano y largo plazo. Consideramos que a pesar del incremento en la inversión esperada para el año 2020 y el pago de un dividendo extraordinario por COP 3,7 billones, Ecopetrol continuaría mostrando niveles de apalancamiento bajos (Deuda/EBITDA menor a 1,5x), blindándola frente a movimientos adversos en el precio del crudo y con capacidad de aprovechar oportunidades de crecimiento inorgánico. Es importante monitorear la capacidad de ejecución por parte de Ecopetrol, ya que hemos observado dificultad para poder cumplir el Plan de Inversiones propuesto en años anteriores.

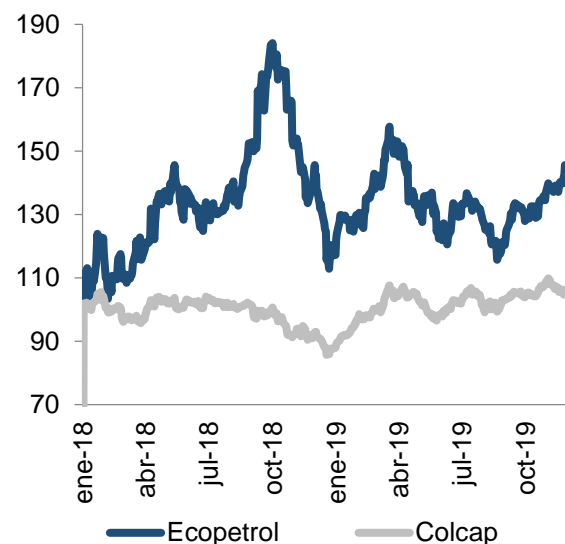
### ¿Qué opinamos del Plan de Inversiones de Ecopetrol en 2020?

- **Plan de Inversiones 2020 busca mayores reservas y producción:** La compañía ha publicado su plan de inversiones para el año 2020, donde planea invertir entre USD 4.500 MM y USD 5.500 MM. El foco de inversión sigue siendo la Producción y Exploración, representando cerca del 80% de la inversión total, lo cual refleja la necesidad de la compañía por aumentar su nivel de reservas, las que se siguen ubicando por debajo de sus comparables. Asimismo, la declinación natural de los campos más relevantes en Colombia hacen que la inversión de la petrolera esté focalizada en gran medida en aumentar la Producción, en diferentes estrategias como Recobro Mejorado y Near Field.
- **2020 sería un año con mayor producción:** Teniendo en cuenta las prioridades estratégicas de la compañía, donde el crecimiento disciplinado del segmento de Producción y Exploración es prioridad, la destinación del 80% del presupuesto de inversión busca aumentar la producción de petróleo y gas desde 723 kbpd (Promedio 9 meses 2019) hasta entre 750 mil y 760 mil para 2020 de manera orgánica (aumento de 4%-6%). En términos de CAPEX por barril, esta inversión representaría aumentos en CAPEX por cada barril producido al pasar desde USD 9,6 en 2019 a USD 14,5 para el 2020.
- **CAPEX ejecutado mejora en últimos años, pero aún permanece por debajo del Guidance:** Hemos observado continuamente como la compañía presenta inconvenientes para realizar las inversiones inicialmente planeadas, por lo cual, monitorear este comportamiento siempre ha sido relevante. Sin embargo, destacamos de manera positiva como la compañía año tras año ha venido mejorando este indicador pasando desde 51,58% en 2016 hasta 78% en el 2018. Asimismo, destacamos el aumento del CAPEX ejecutado, el cual, a septiembre de 2019 ha sido de USD 2.317 MM, equivalente al 62% de lo presupuestado frente a lo ocurrido en el mismo periodo del año anterior, donde, tan solo se había logrado ejecutar de CAPEX planeado cerca del 48% de la inversión estimada.

Composición del CAPEX por segmento - Guidance 2020



Comportamiento de la acción

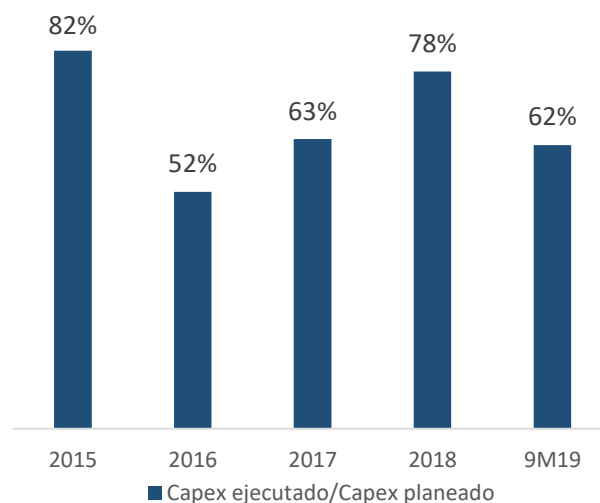


Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta Variable

Sergio Segura  
Analista Renta Variable

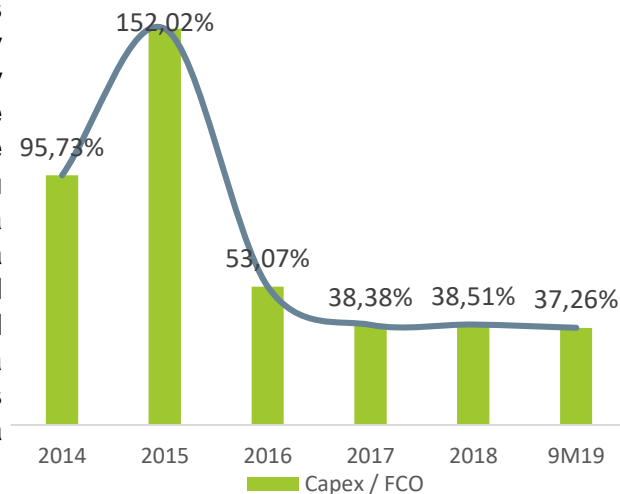
- **Aumenta la fe en el crecimiento externo:** La estrategia de crecimiento de producción y reservas en mercados internacionales ha ganado cada vez más relevancia, mostrando un aumento importante de la inversión fuera de Colombia. Así, Ecopetrol busca incrementar de manera relevante el CAPEX en sus operaciones en Estados Unidos, México y Brasil, pasando de representar el 8% en el total del Plan de Inversiones de 2019 a 22% en 2020, lo cual consideramos positivo desde el punto de vista de mayor diversificación en sus mercados. Asimismo, subrayamos las intenciones de la compañía por continuar la evolución y desarrollo de los descubrimientos gasíferos costa fuera realizados en el Caribe Colombiano con inversiones de USD 76 MM. Por último, dentro del plan se incluyen la participación de pilotos en Yacimientos no convencionales en la cuenca Permian Texas, Estados Unidos y en la cuenca del Valle Medio del Magdalena.

**% Capex Ejecutado / Capex Planeado**



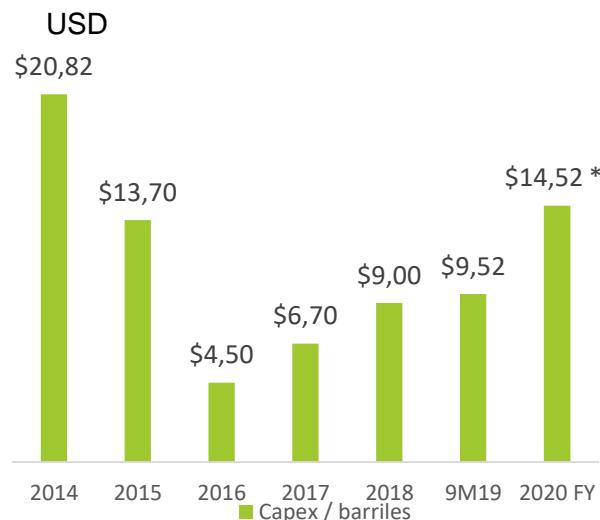
- **Carga de ambas refinerías permanecería estable alrededor de 380 kbepd:** El plan de inversión 2020 tendrá destinado para el segmento de refinerías aproximadamente USD 550 MM, los cuales serán utilizados principalmente para asegurar la confiabilidad y rentabilidad sostenida de las refinerías de Barrancabermeja y Cartagena. Consideramos importante monitorear el el proyecto de interconexión de la unidad de crudo original de la refinería de Cartagena con la nueva refinería, lo que permitirá incrementar su capacidad a más de 200 kbepd en 2021. Esta iniciativa contempla inversiones por USD 85 millones en 2020, lo que aumenta la disponibilidad de productos limpios, permite mejorar el abastecimiento nacional de combustibles y le permite a Ecopetrol aprovechar las oportunidades comerciales asociadas a la disminución global del tope de contenido de azufre en combustibles marítimos (Marpol), mitigando su impacto sobre los ingresos de la compañía.

**CAPEX / Flujo de caja operacional**



- **Nivel de deuda del Grupo seguiría saludable en 2020:** Ecopetrol financiaría el plan de inversiones para el próximo año con recursos propios, producto de la sólida posición de efectivo y la buena capacidad para generar flujo de caja, la cual se ubica al mes de septiembre del 2019 en COP 9,1 BN frente a COP 7,1 BN registrado en el mismo periodo del 2018. De esta manera, la petrolera mantendría la relación Deuda / Ebitda por debajo de 1,5 veces, buscando conservar flexibilidad financiera que permita aprovechar oportunidades de crecimiento inorgánico y poder mitigar el impacto de coyunturas adversas.

**CAPEX / Barriles**



\*Base de calculo Plan de Inversión 2020

- **Consideramos que el supuesto de USD 50-60 por barril es bastante razonable para el Plan de Inversiones del año 2020,** teniendo en cuenta los riesgos de la desaceleración de la economía global sobre la demanda de petróleo, brindando un espacio de ajuste al commodity frente al precio actual.

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Diego Velásquez

Analista Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Santiago Clavijo

Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Deisi Cañon

Practicante Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Sergio Segura

Analista Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

## 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. 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. 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.