

¿Qué opinamos del Plan de Inversiones de Ecopetrol en 2019?

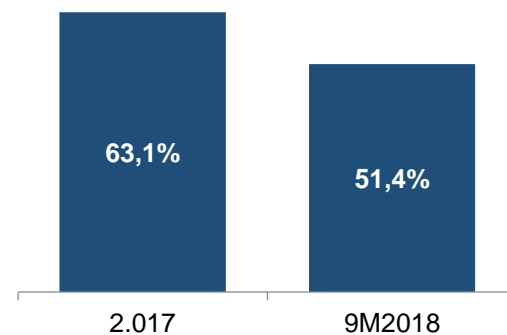
27 de noviembre de 2018

- **Upstream seguirá siendo el foco del CAPEX:** Ecopetrol publicó su Plan de Inversiones para el año 2019, el cual seguirá enfocando sus recursos hacia el Upstream, donde esperan que el 80% del CAPEX se destine a este segmento, con el objetivo de aumentar su nivel de producción y de reservas. La participación hacia el Upstream muestra una ligera reducción frente al observado en el Plan de Inversiones 2018, el cual concentraba el 85% de la inversión en dicho segmento. Es importante destacar que aunque a septiembre del 2018 el 86% del CAPEX ha estado destinado al Upstream, la gran mayoría se ha concentrado en Producción (78%), mientras que tan solo el 8% a Exploración. Teniendo en cuenta la baja participación de este último, consideramos positivo el anuncio de aumentar su nivel de inversión de USD 250 MM estimados en 2018 a USD 460 MM en 2019 en medio de un bajo nivel de reservas.

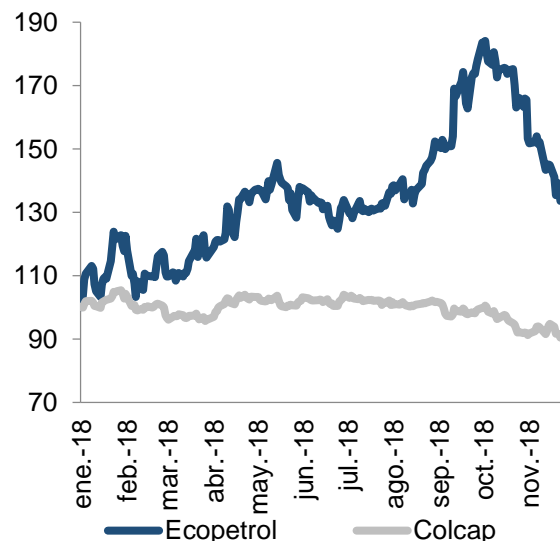
- **No esperan mayor incremento en producción, sin incluir adquisiciones:** Ecopetrol espera que la producción permanezca estable en el año 2019, aumentando ligeramente su Guidance de 715-725 kbepd en 2018 a 720-730 kbepd el próximo año. De esta manera, la compañía prevé relativa estabilidad en la producción teniendo en cuenta que a septiembre 2018 el promedio producido se encuentra en 716 kbepd, mientras que en el 3T18 se ubicó en 724 kbepd. Vale la pena mencionar que la petrolera aclara que su Guidance de producción no incluye adquisiciones, lo cual envía señales al mercado de que se estaría aproximando un posible crecimiento inorgánico importante en el año 2019, en línea con su objetivo de sumar mayores reservas y aumentar su producción en medio de una declinación en sus principales campos. Es importante monitorear una posible adquisición y su múltiplo de compra.

- **¿Volverá a revisarse el CAPEX en 2019?:** Aunque consideramos positivo que Ecopetrol busque aumentar su CAPEX para el año 2019, destacamos que en los últimos años la ejecución se ha ubicado por debajo del Guidance provisto, lo cual muestra la dificultad que tiene la compañía para realizar la inversión inicialmente estimada. Teniendo en cuenta lo anterior, es importante monitorear que realmente se ejecute el CAPEX esperado. Por ejemplo, aunque en el año 2018 el Guidance de inversión también se ubicó entre USD 3.500-4.000 MM, a septiembre van ejecutados tan solo USD 1.798 MM, lo cual equivale a 51% de ejecución frente al rango bajo. Asimismo, a pesar que en 2017 Ecopetrol esperaba una inversión de USD 3.500 MM, esta resultó ser de tan solo USD 2.207 MM, 63% de ejecución con respecto lo planeado.

Capex Ejecutado / Capex Planeado



Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

Roberto Paniagua

Analista Renta Variable

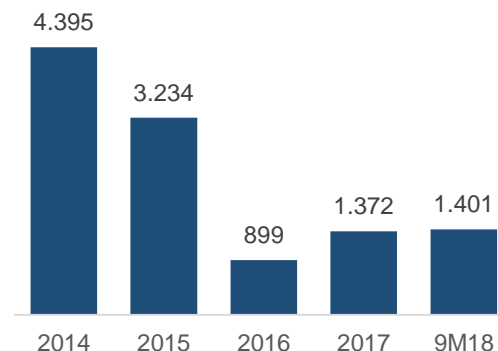
- **Precio del petróleo, la mayor fuente de incertidumbre:** El plan de inversiones para el año 2019 incluye un supuesto de precio del petróleo entre USD 55-65 por barril. Aunque actualmente este se encuentra negociando alrededor de USD 60, consideramos que su alta volatilidad y los riesgos implícitos por el lado de la oferta y de la demanda constituyen el principal riesgo para el cumplimiento del Guidance de la compañía, pues la continuidad en el comportamiento bajista del precio del commodity podría obligar a Ecopetrol a realizar un ajuste en su CAPEX esperado.

- **Mayor actividad exploratoria permitiría un IRR de por lo menos 100%:** En línea con un enfoque del CAPEX hacia el segmento de Upstream, donde Ecopetrol espera una mayor actividad exploratoria en el 2019, la compañía prevé reemplazar el 100% de la producción de petróleo y gas en reservas probadas. De esta manera, estima perforar 700 pozos de desarrollo, al menos 12 pozos exploratorios en el territorio continental de Colombia, adquisición de más de 50 mil kilómetros de sísmica y el desarrollo de 15 pilotos de recobro mejorado.

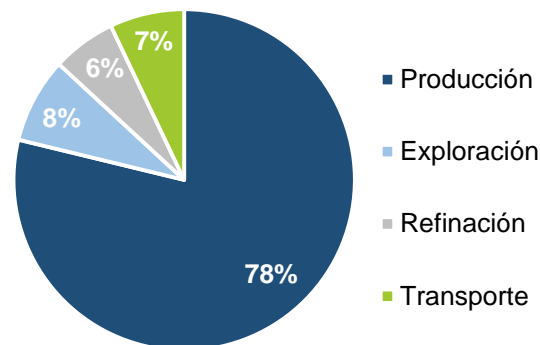
- **Yacimientos No Convencionales y potencial gasífero en el Caribe no se quedan por fuera:** Llama la atención que dentro del Plan de Inversiones 2019 se incluye la participación de pilotos en Yacimientos No Convencionales en el Magdalena Medio, dado su alto potencial en términos de producción y reservas. Asimismo, se incluye la continua evaluación y desarrollo de los descubrimientos gasíferos realizados en la Costa Caribe colombiana.

- **Inversión de Midstream y Downstream enfocada en operación y mantenimiento:** Luego de la finalización de grandes proyectos en el segmento de Transporte (como P135 de Ocesa y San Fernando Monterrey) y Refinación (Modernización, arranque y estabilización de Reficar), las inversiones en estos 2 segmentos estarían orientadas a asegurar la confiabilidad, la integridad, los estándares de desempeño y la eficiencia de la operación.

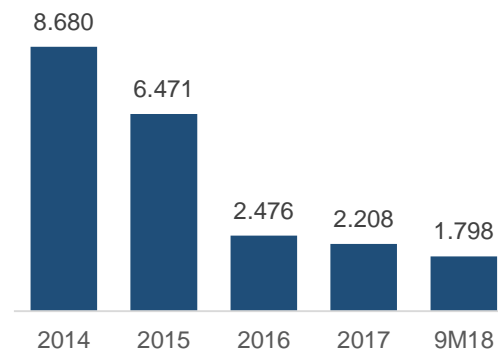
CAPEX destinado a Producción
USD Millones



Composición del CAPEX por segmento en 9M18



CAPEX Total Grupo Ecopetrol
COP Miles de Millones



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
alejandfo.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

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Diego Velásquez

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

Ivette Cepeda

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

Omar Suarez

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

Adda Padilla

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

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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.