

Ecopetrol presentó resultados financieros POSITIVOS en el 4T17. La petrolera presentó una buena dinámica operacional en el año 2017, con un margen EBITDA por encima del 40% gracias a las mayores eficiencias alcanzadas, una mejora en el diferencial de crudos, el incremento en el precio del petróleo y la recuperación gradual en los resultados de la Refinería de Cartagena. Por otro lado, los ingresos del 4T17 estuvieron en línea con nuestras expectativas, mientras que el EBITDA se ubicó levemente por debajo de nuestras estimaciones. Por el lado de la utilidad neta, esta presentó una sorpresa positiva relacionada con una menor tasa efectiva de impuesto (28% en 4T17 vs 53% en 9M17) y un impairment que aportó COP 1,4 BN. La Junta Directiva de la petrolera propuso un dividendo de COP 89 por acción, un incremento de COP 287% respecto al pagado en 2017, lo cual equivale a un payout del 55%. Sin embargo, al excluir el impairment (el cual no constituye ninguna entrada o salida de caja), la proporción de utilidades distribuidas como dividendos asciende al 70%, mismo nivel que el promedio histórico previo a la fuerte caída en el precio del petróleo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

28 de febrero de 2018

HECHOS RELEVANTES

• Ingresos se fortalecen de la mano de los precios del petróleo:

Los ingresos de Ecopetrol presentaron un buen crecimiento en el 4T17 (+15,4% A/A) a pesar de menores volúmenes vendidos (-6,9% A/A). Estos estuvieron jalonados por la fuerte valorización en el precio del petróleo (20,4% A/A), la mejora en el diferencial de crudos vs Brent (-30,4% A/A) gracias a una buena gestión comercial y el incremento en la carga de Reficar cercana a su capacidad máxima.

• Producción resiste a declinación natural de los campos y ataques a la infraestructura:

Destacamos que la producción permaneció estable en el 2017 a pesar de los reiterados ataques a oleoductos, sin embargo, es importante monitorear los esfuerzos de la compañía para que la producción permanezca por encima de 715 kpebd en medio de una coyuntura de declinación natural de sus principales campos y la continuidad en los problemas de seguridad en el año 2018. Consideramos que el recobro mejorado seguirá jugando un papel fundamental en este aspecto.

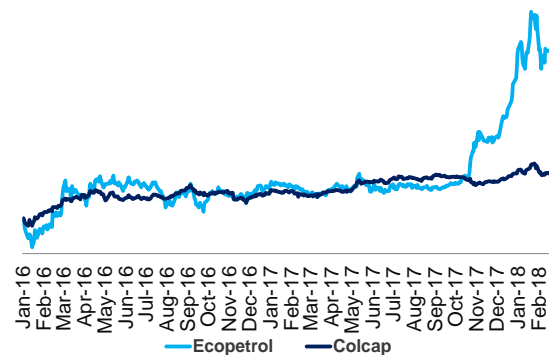
• Buena dinámica operacional sigue alimentando el EBITDA:

Ecopetrol continua mostrando un buen desempeño operacional, reflejado en un crecimiento de 29,1% A/A en el EBITDA, impulsado en gran parte por la disminución en los costos variables (-3,4% A/A), favorecidos por: **1)** Menor importación de combustibles debido a la sustitución por productos producidos por Reficar; **2)** Menor importación de crudo para carga en Reficar por sustitución con crudos locales; **3)** Menor consumo de diluyente por estrategia de comercialización de crudos de alta viscosidad. Sin embargo, **a pesar de que el margen EBITDA mejora respecto al 4T16, este se ubica de nuevo por debajo del 40%, menor al registrado en los últimos 3 trimestres e inferior a nuestras expectativas.**

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	2,000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcd (COP bn)	110.81
Último Precio (COP)	2,695
% Precio YTD	21.95%
Dividend Yield	3.30%
Participación Colcap	13.00%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

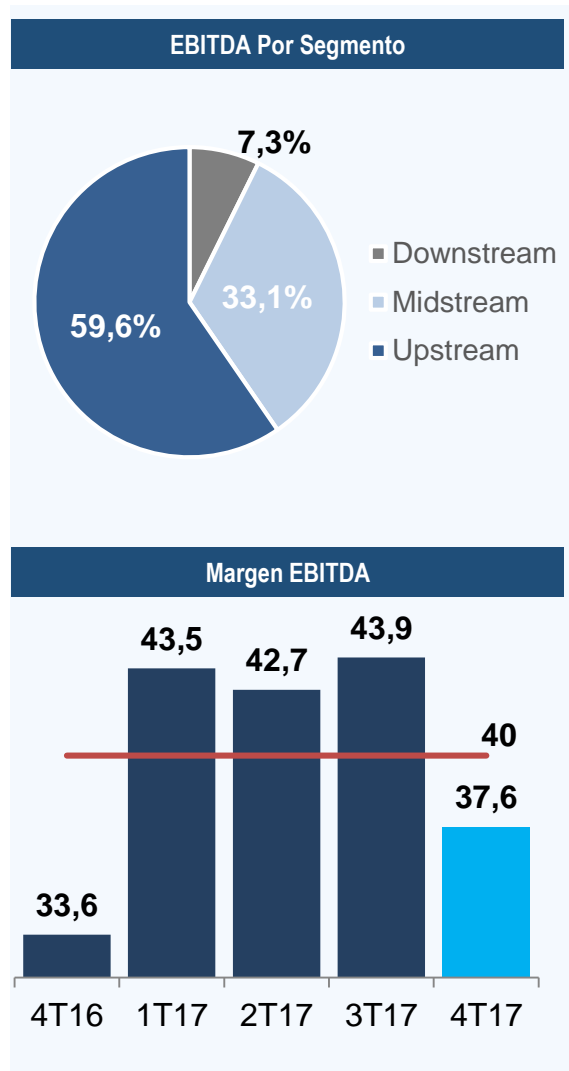
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Utilidad neta recibe ayuda del impairment:** La ganancia neta de Ecopetrol presentó un repunte importante en el 4T17 hasta COP 3,43 BN (COP 6,62 BN en el 2017), impulsada principalmente por: **1)** Una menor tasa efectiva de impuesto (28% en 4T17 vs 53% en 9M17) asociada a mejores resultados en la Refinería de Cartagena y Ecopetrol América; y **2)** El impacto positivo del impairment (+1,4 BN). Al excluir este ítem que no representa cambios en el flujo de caja, la utilidad del último trimestre quedaría en COP 2 BN, mientras que la ganancia anual se situaría en COP 5,2 BN. Es importante destacar que la recuperación de impairment de la Refinería de Cartagena explica en gran medida el ajuste contable por este rubro.

• **Dividendo de COP 89 por acción se ubicó por encima de nuestras expectativas:** Ecopetrol dio a conocer que la Junta Directiva propondrá un dividendo por acción de COP 89 en la Asamblea Ordinaria, un incremento de 287% respecto a los COP 23 por acción repartidos el año pasado, ubicándose por encima de nuestras expectativas y las del mercado. A pesar de que los dividendos del año pasado fueron calculados con una utilidad neta sin impairment (equivalente a un payout de 40%), este año la petrolera dio a conocer que realizó el cálculo del payout incluyendo el efecto positivo de este rubro, alcanzando un 55% en este indicador. Si se excluyera el impairment (el cual no tiene impacto en el flujo de caja), la proporción de utilidades que es repartida por dividendos ascendería a 70%, regresando a niveles previos a la crisis petrolera.

• Destacamos que **la sólida posición de caja y bajos niveles de endeudamiento de Ecopetrol le brindan una mayor flexibilidad financiera a la compañía, facilitando la posibilidad de un crecimiento inorgánico de reservas**, que según la compañía podría darse en Estados Unidos, México o Brasil.



Ecopetrol						
Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T	
Ingresos Operacionales	15,363	13,313	13,325	15%	15%	
Costo variables	5,500	5,573	4,668	-1%	18%	
Costo fijos	2,435	2,259	1,925	8%	26%	
Costo de ventas	9,745	9,705	8,777	0%	11%	
Utilidad bruta	5,618	3,608	4,548	56%	24%	
Gastos operativos	1,402	1,193	1,225	18%	14%	
Utilidad operacional	5,615	1,633	3,323	244%	69%	
Utilidad Neta Controladora	3,623	186	1,003	1848%	261%	
EBITDA	5,778	4,474	5,852	29%	-1%	
Margen Bruto	36.6%	27.1%	34.1%	947 pbs	244 pbs	
Margen Operacional	36.5%	12.3%	24.9%	2428 pbs	1161 pbs	
Margen Neto	23.6%	1.4%	7.5%	2219 pbs	1606 pbs	
Margen EBITDA	37.6%	33.6%	43.9%	400 pbs	-631 pbs	



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandropieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director de Investigaciones

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

angela.pinzon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

lina.cuellar@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno

Practicante

raul.moreno@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

alejandroforero@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

juan.serrano@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

enriquecobos@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda

Gerente Comercial

i.cepeda@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardoherrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

gmagdalena@casadebolsa.com.co

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla

Gerente Comercial

addapadilla@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

ccastro@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna

Gerente APTs

diana.serna@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

oscar.lopez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

andres.angarita@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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. 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.