

RESULTADOS FINANCIEROS
ECOPETROL 4T20

• Ecopetrol cerró el año con una utilidad trimestral de COP 0,68 BN (-21,1% T/T, -83,2% A/A), una utilidad antes de impairments de 0,26 BN (-70,2% T/T y -95,1% A/A), un EBITDA de 4,3 BN (-17,5% T/T, -39,6% A/A), e ingresos por 14,2 BN (+15,2% T/T, -23,6% A/A).

• La producción de 697 kboed (miles de barriles de petróleo equivalente diarios) se ubicó 0,3% por encima de nuestras expectativas, el ingreso 2,1% por encima y el EBITDA 8,4% por debajo de nuestra estimación revisada (15,4% por debajo de la estimación inicial); los rubros de utilidad resultaron aún más desajustados a la baja, a partir de los gastos operacionales (administrativos principalmente) y de exploración muy superiores a los que estimamos con la inclusión del programa de retiros comunicado por la compañía, así como la reversión de impairments (ingreso) registrada en el cuarto trimestre.

• Los costos de importación y compras domésticas también sorprendieron al alza durante el trimestre. **Así las cosas, consideramos que los resultados del trimestre fueron NEGATIVOS.**

Tabla 1. Resultados Financieros Ecopetrol (COP Billones)

	ECOPETROL				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Total Ingresos	18,6	12,3	14,2	-23,6%	+15,2%
EBITDA	7,2	5,2	4,3	-39,6%	-17,5%
U. Neta final	4,0	0,8	0,7	-83,2%	-21,1%
M. EBITDA	38,6%	42,6%	30,5%	-2.100 pbs	-2.840 pbs
M. Neto	21,6%	6,9%	4,8%	-1.680pbs	-218 pbs

Fuente: Ecopetrol.

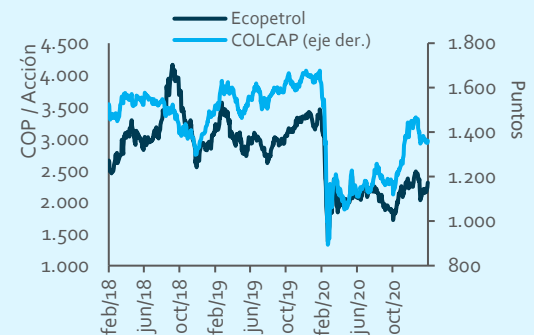
ECOPETROL
TICKER
 ECOPEPETROL

CALIFICACIÓN
 NEGATIVOS

SECTOR
 Oil & Gas

INDUSTRIA
 Oil & Gas Integrado

Precio de cierre	1.361
52 semanas máximo	2.491
52 semanas mínimo	1.615
Retorno 12-meses	+17,3%
Retorno YTD	+2,8%
Capitalización bursátil (COP BN)	94,2
Flotante	11,5%

Evolución de la acción y el índice COLCAP


Fuente: Capital IQ.

Andrés Duarte Pérez

Director Renta Variable

Corficolombiana

(+57-1) 3538787 ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Inercia propia

Contexto de volúmenes y precios: Los resultados se explican principalmente por el contexto de precios y volúmenes vigente durante 2020; muy negativo en términos anuales, con recuperación a nivel trimestral. La producción de 697 kboed creció 2,0% T/T (disminuyó 4,9% A/A), los barriles transportados por 1.026,5 kboed, crecieron 4,8% T/T (disminuyeron 11,6% A/A), y la carga total de las refinerías creció 9,6% T/T (-5,9% A/A). Mientras tanto, el precio del petróleo Brent creció 3,3% T/T (disminuyó 30,0% A/A), la cotización en pesos creció 1,4% T/T (disminuyó 24,7% A/A), el precio de la canasta de venta de crudo en USD creció 6,0% T/T (-29,5% A/A), la de venta de productos creció 11,6% T/T (-24,3% A/A), mientras que la canasta de venta de gas natural disminuyó 0,8% T/T (+3,8% A/A).

Producción actual y futura: En 2020 el 36% de la producción viene de campos con tecnologías de recobro mejorado (recuperación secundaria y terciaria, que en 2019 participaron del 30%), 6 puntos porcentuales más que el año anterior. La apuesta a futuro depende en buena medida de la continuación de estos programas, el desarrollo de hallazgos costa afuera, la producción no convencional en Colombia, y el Permian en EEUU. Asimismo, la producción de gas creció 6,6% A/A, en línea con los objetivos de fortalecer la cadena de gas, e incrementar su participación en la producción, que actualmente llega a la quinta parte del total. Se debe recordar que, si bien el gas ofrece estabilidad de precios, la compañía no incluye al transporte ni a la distribución de gas dentro de su integración, una de las fortalezas de la Ecopetrol en el caso del petróleo y los productos refinados. Como ha sido usual ante escenarios adversos, el segmento de midstream permitió el logro de una utilidad neta para el accionista positiva, manteniendo niveles de EBITDA y márgenes EBITDA elevados a pesar del impacto negativo por los menores volumen transportados (gráfico 1).

Plan 2021 - 2023: En cuanto al plan 2021 a 2023, destacamos el hecho de que la compañía mantiene su foco en el negocio petrolero, independientemente de la operación en curso sobre ISA, la expectativa de incrementar la producción hasta niveles de 750 kboed para 2021, así como el nivel de endeudamiento objetivo para 2023 (incluida la operación de ISA) menor a 2,0x deuda neta / EBITDA. Asimismo, el Capex anualizado de entre USD 4.000 y 5.000 millones, supera al rango de entre USD 3.500 y 4.000 millones que se tenían en el anterior plan para 2021. Independientemente de la operación de ISA, los riesgos asociados al plan siguen siendo una baja en la cotización del petróleo, la declinación acelerada de la producción y la disminución de las reservas.

Pruebas de deterioro (Impairments): La reversión trimestral del impairment en 4T20 de COP 0,62 BN se explica por un escenario de precios futuro menos adverso respecto al calculado en 1T20 (cuando se registró un impairment de 1,2 BN), y la leve disminución en las reservas de 6,5% frente a la disminución de entre 15% y 20% comunicada en el guidance del trimestre anterior. A pesar de que se observa una mejora en las cifras del downstream en línea con una mayor demanda de combustibles, este segmento explica la mayor parte del impairment del año, donde se destaca el relacionado con Barrancabermeja, y no se observa una expectativa positiva en relación a la entrada tardía de IMO 2020 y sus restricciones en el contenido de azufre para el transporte marítimo, lo que se esperaría de refinerías complejas como las dos principales de Ecopetrol (gráfico 2).

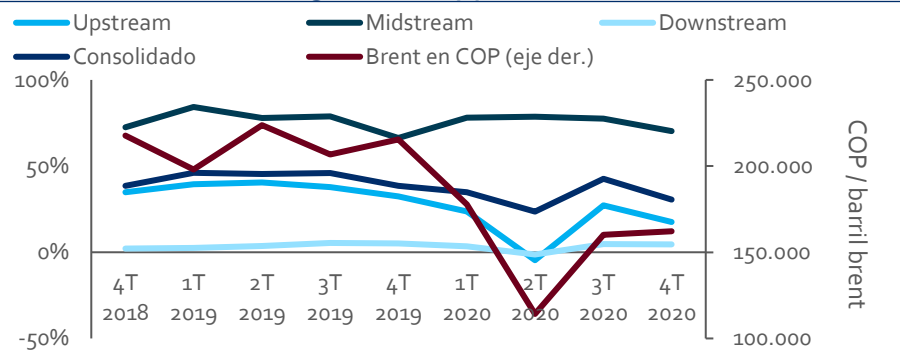
Dividendos: La propuesta de distribución de dividendos de Ecopetrol aprobada por la Junta de Directores es de 17 pesos por acción, 0,7 billones en total, ubican al dividend yield en 0,74%. Está

bien desde el punto de vista de la reinversión de cara a 2021, pero inferior a las expectativas que teníamos (COP 28/acción). Los 17 pesos por acción que están proponiendo distribuir corresponden al rango bajo del payout sobre la utilidad neta después de impairments. Durante los últimos cinco años, la compañía ha modificado la base para el cálculo de sus dividendos varias veces (utilidad neta final separada, consolidada, consolidada antes de impairments, consolidada después de impairments), así como su payout.

Hechos relevantes:

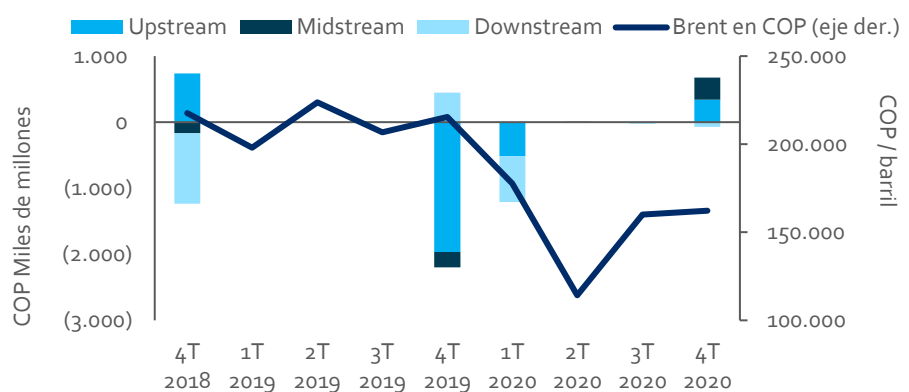
- Ecopetrol no tiene covenants crediticios y podría adquirir a ISA fondeándose 100% con deuda. La emisión de acciones es una decisión de la compañía y de esta emisión depende que continúe el proceso de compra de ISA. Se espera que la emisión de acciones de Ecopetrol se ejecute durante la segunda mitad de 2021.
- Actualmente Ecopetrol autogenera 2/3 partes de la energía que utiliza. La idea es incrementar esta autogeneración y hacerlo de manera limpia. Los límites de integración vertical en las actividades de generación y transmisión eléctrica no aplican ni van a aplicar dado que la empresa no está interesada generar electricidad para el mercado.
- Se presentaron otras dudas respecto a la viabilidad jurídica de la operación y la no realización de una OPA en el caso de ISA. En este punto debemos recordar el artículo 20 de la ley 226: "la enajenación accionaria que se realice entre órganos estatales no se ajusta al procedimiento previsto en esta Ley (OPA), sino que, para este efecto, se aplicarán únicamente las reglas de contratación administrativa vigentes.

Gráfica 1. Margen EBITDA y petróleo Brent en COP



Fuentes: Ecopetrol, BanRep y Capital IQ. Cálculos: Cortficolombiana.

Gráfica 2. Impairment trimestral



Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.