

RESULTADOS FINANCIEROS ECOPETROL 4T19.

• La utilidad neta de Ecopetrol para 4T19 se ubicó en COP 4,0 BN (+29,2% T/T y +47,0% A/A), con lo que la utilidad del año 2019 llegó a COP 13,3 BN (+14,7% A/A), su nivel máximo en seis años. Consideramos **POSITIVOS** los resultados trimestrales y anuales de la compañía. Los ingresos trimestrales de 18,6 BN se ubicaron en línea con nuestra expectativa, la utilidad fue 21,5% superior y el EBITDA 14,6% inferior. Sin el efecto del ingreso no recurrente por la consolidación de Inversolsa, que no constituye ingreso fiscal, la utilidad anual sería 12,3 BN, manteniéndose como la más alta en seis años, en línea con nuestra estimación de 12,5 BN. Destacamos que resultado del cumplimiento temprano del plan estratégico 2019 – 2021, Ecopetrol lanzó el Plan Estratégico 2020 – 2022. A continuación, revisamos los elementos que permiten un mejor entendimiento respecto a los resultados logrados por la compañía, junto con nuestras inferencias respecto a su desempeño futuro.

• A la optimización a nivel de costos, estructura de capital e inversiones, que le permiten a la compañía tener un mejor desempeño ante diferentes escenarios de precio, debemos sumar logros notables como incrementar las reservas en el rubro de “Revisiones” (grafico 2), a pesar de que el precio de referencia utilizado en la evaluación es menor. Adicionalmente, la constante preocupación de mercado respecto al nivel de reservas de la empresa disminuyó notablemente con el logro del negocio conjunto con Occidental en EE. UU., que sumó 164 mmpa a las reservas probadas. La compañía ha logrado responder más allá de lo requerido por las partes interesadas, al punto de tener que actualizar su plan estratégico por “cumplimiento anticipado”.

Tabla 1. Resultados Financieros

COP miles de MM	Ecopetrol			Var % A/A	Var % T/T
	4T18	3T19	1T20		
Ingresos Operacionales	18.314	18.014	18.581	1,5%	3,1%
Utilidad bruta	6.372	6.774	6.311	-1,0%	-6,8%
Utilidad Neta (Controladora)	2.647	3.011	4.009	51,5%	33,1%
EBITDA	7.042	8.270	7.174	1,9%	-13,3%
Margen Neto	14,5%	16,7%	21,6%	712 pbs	486 pbs
Margen EBITDA	38,5%	45,9%	38,6%	16 pbs	-730 pbs

Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana

Ecopetrol

TICKER
ECOPETROL

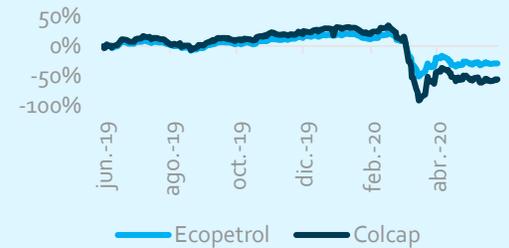
CALIFICACIÓN
Positiva

SECTOR
ENERGIA

INDUSTRIA
PETROLEO Y GAS

Precio de cierre	1.990
52 semanas máximo	3.495
52 semanas mínimo	1.920
Retorno 12-meses	-29,43%
Retorno YTD	-40,06%
Capitalización bursátil (COP BN)	81,8
Flotante	11,4%

COMPORTAMIENTO ACCIONARIO



Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

Andres Duarte
 Director de Renta Variable
 (+57-1) 3538787 ext 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

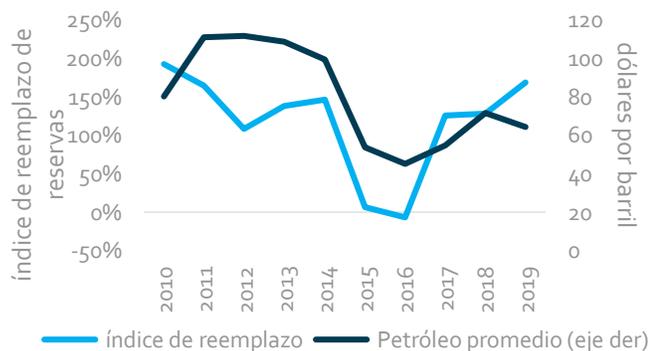
Cumplimiento del Plan Estratégico

La utilidad obtenida en 2019 es superada únicamente por los resultados logrados entre 2011 y 2013, cuando la cotización del petróleo era mucho más alta. Sin embargo, en pesos corrientes la cotización del petróleo promedio de 2018 y 2019 es superior a la de los años anteriores (gráfico 1), evidenciando el papel fundamental de la devaluación en los últimos años (76% de 2013 a 2019). Este factor se suma a la notable gestión que tuvo la compañía luego de la caída del precio del petróleo a partir de la segunda mitad de 2014.

Por otro lado, el efecto de los mayores costos asociados al recobro mejorado explica buena parte de la diferencia entre el EBITDA estimado frente al real, mientras que la consolidación de Invercolsa explica la diferencia a nivel del estado de resultados. En la reunión con inversionistas del 26 de febrero, la alta gerencia de Ecopetrol le atribuyó parte del deterioro en EBITDA a los costos del programa de recobro mejorado, lo que coincide con el incremento de los costos variables de Upstream (exploración y producción) de 13,3% T/T y 21,3% A/A para el resultado trimestral, y de 16,2% A/A para el resultado anual. Es necesario seguir de cerca la evolución de este rubro, toda vez que uno de los pilares de la producción e incremento de reservas en Colombia se basa en el recobro mejorado.

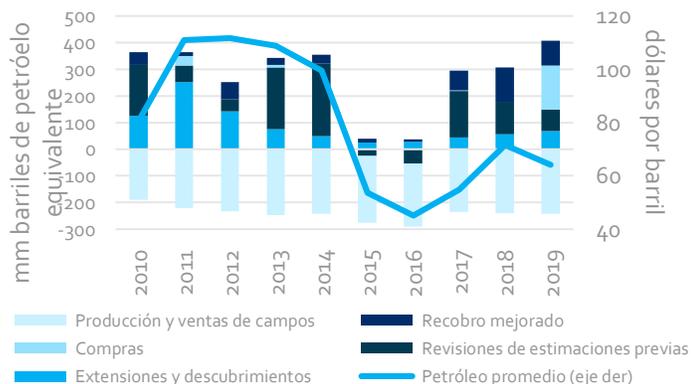
En relación con los dividendos esperados, más que entrar en la discusión de la información publicada en relación con la política de dividendos (utilidad ajustada, rango de distribución para el dividendo ordinario, etc.), recordamos que la distribución del 60% utilidades de 2018 se realizó a partir de la utilidad neta sin ajustar por impairments, que en 2018 sumaron 0,5 BN. Adicionalmente, el dividendo extraordinario de 20% se basó en “sólido desempeño financiero de la compañía, el sobrecumplimiento de sus metas y la robusta posición de caja para el cierre de 2018”, razones que también se podrían argumentar este año. Con relación al dividendo extraordinario decretado y pagado al final de 2019, este podría reducir la probabilidad de que se decrete un dividendo extraordinario adicional. Aunque este año el impairment por activos de largo plazo ascendió a COP 1,7 BN, no esperamos que se ajuste la utilidad a distribuir, ni aumentándola por concepto de impairments, ni disminuyéndola en COP 1,0 BN por el ajuste de Invercolsa. Con una repartición del 60% de la utilidad neta, nuestro escenario base, el dividendo a repartir asciende a 7,95 BN (COP 193,37 por acción).

Gráfico 1. Reemplazo de reservas probadas de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol y Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Adición de reservas probadas de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol y Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

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

Maria 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

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@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

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@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.