

RESULTADOS FINANCIEROS
ECOPETROL 1T21

- La compañía logró una utilidad neta de COP 3,1 BN en 1T21 (+357,2% T/T y + 2.220,3% A/A), en línea con nuestra expectativa de 2,95 BN. El resultado es sobresaliente, si bien bajo nuestra escala se clasifica como POSITIVO.
- Durante el periodo, el precio promedio de la referencia Brent creció 37,7% T/T y 21,4% A/A en dólares (33,6% T/T y 22,0% A/A en pesos), a lo que se sumó una mejora notable -disminución- en los diferenciales de precio (canasta de venta de crudo – referencia Brent) de -23,9% T/T y -66,7% A/A.
- El componente del precio, más que compensó la disminución en la producción del Grupo Ecopetrol de 676 miles de barriles de petróleo equivalente diarios (kbped, esperábamos 685 kbped) de -2,7% T/T y -8,1% A/A, donde debe notarse que la producción de gas anual creció 11,2%, mientras que la de petróleo disminuyó 12,5%, donde destacamos el resultado de la producción de gas, toda vez que estimamos que la producción total de Colombia creció apenas 1,3% A/A.
- A nivel general, el nivel logrado en la utilidad neta para los accionistas, así como en EBITDA no se veían desde 2019. El EBITDA de COP 8,1 BN (+88,9% T/T y 55,7% A/A) superó a nuestra estimación de 7,6 BN; acá destacamos que dentro de los costos que afectan a la caja, aproximadamente la cuarta parte son fijos, por lo que el EBITDA se beneficia más que proporcionalmente del incremento en ingresos, adicionalmente, los costos variables crecieron 12,7% T/T y disminuyeron en 6,8% en el año, mucho menos de lo que incrementó el ingreso de COP 17,2 BN (+21,3% T/T y +14,2% A/A). En 1T21, los *impairments* no tuvieron ninguna incidencia.
- Esperamos que el incremento en la participación del gas en la producción total de barriles equivalentes continúe durante los siguientes años, aunque a un ritmo menor al del último año y aún sin que disminuya la producción total de barriles de petróleo equivalente, como ha sido el caso recientemente (Gráfico 1).

Tabla 1. Resultados Financieros Ecopetrol (COP Billones)

	ECOPETROL				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Total Ingresos	15,1	14,2	17,2	+14,2%	+21,3%
EBITDA	5,3	4,3	8,2	+55,7%	+88,9%
U. Neta (1)	0,1	0,7	3,1	+2.220,3%	+357,2%
M. EBITDA	34,9%	30,5%	47,6%	+1.270pbs	+1.704 pbs
M. Neto	0,9%	4,8%	17,9%	1.705pbs	+1.318 pbs
Producción total*	735	694	676	-8,0%	-2,6%

Fuente: Ecopetrol. (1) Controladora. * kbped.

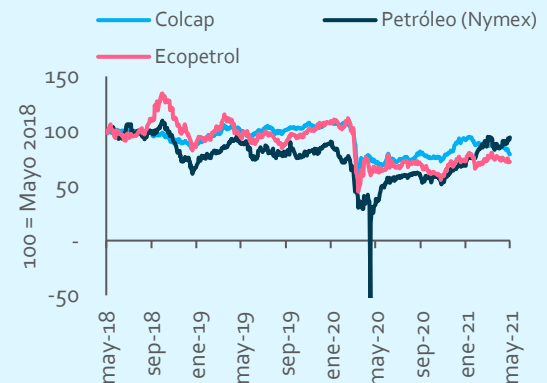
ECOPETROL
TICKER
ECOPETROL

CALIFICACIÓN
POSITIVO

SECTOR
Oil & Gas

INDUSTRIA
Oil & Gas Integrado

Precio de cierre	2.225
52 semanas máximo	2.491
52 semanas mínimo	1.615
Retorno 12-meses	+17,3%
Retorno YTD	+2,0%
Capitalización bursátil (COP BN)	91,5
Flotante	11,5%

Colcap, Petróleo y Ecopetrol


Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
 Director Renta Variable
 Corficolombiana
 (+57-1) 3538787 ext. 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

Resultados sobresalientes

Deterioro en producción: Frente a la producción esperada a partir del plan estratégico publicado durante 1T21 alrededor de los 700 kbped, la producción de 676 kbped resultó débil, explicada por restricciones operativas en Castilla, el incremento en el nivel de agua y sedimentos en campos principales, y el retiro de volúmenes asociados con Savia. De lo anterior, esperamos que el tema del agua y los sedimentos persista, encareciendo la producción.

En este contexto, resaltamos aún más el desempeño superior del segmento de Upstream, cuyo margen EBITDA superó el 40%, con un nivel de EBITDA por barril en dólares no visto desde 2T19. También resaltamos el incremento anual de la producción de gas, y el hecho de que esta menguada producción explica el incremento en los costos variables asociados con las compras nacionales (+39,8% T/T y + 34,9% A/A), que explican el 29,9% de los costos totales de ventas.

Midstream y Downstream: El aporte del EBITDA del segmento de transporte al total se ubicó en 26,7%, disminuyendo 23 p.p. frente a 4T20 y 8,3 p.p. frente a 1T20. Esto se explica principalmente por las variaciones del volumen transportado. En el segmento de Downstream destacamos la mejora en EBITDA de 1T21 (+89,3% T/T y 130,7% A/A), a pesar del encarecimiento en su "dieta", que implicó un deterioro en márgenes a nivel anual. Anotamos adicionalmente que la recuperación económica local se puede evidenciar en la mayor demanda interna de productos, que se reflejó en el incremento trimestral de 52% en los costos relacionados con productos importados.

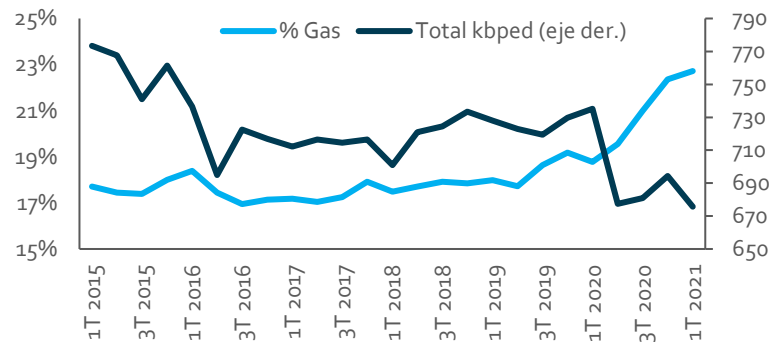
Sostenibilidad: Los temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo ocupan cada vez más espacio en el reporte de resultados, así como en la exposición durante las teleconferencias. Destacamos:

- **Energías renovables:** La compañía se propone incorporar alrededor de 400 MW de generación basada en energías renovables para 2023; una capacidad cercana a la de El Quimbo, aproximadamente la mitad del consumo que actualmente tiene Ecopetrol.
- **Calidad del aire:** El Diesel distribuido por Ecopetrol en Bogotá tienen un contenido de azufre de menos de 15 ppm, con menos de 10 ppm para la flota de Transmilenio. Asimismo, la gasolina de 51 ppm de azufre cumple con la regulación nacional.
- **Apoyo País (Covid-19):** La empresa aportó cerca de COP 4 mil millones durante 1T21 en ayudas, con la entrega de 245 equipos médicos y más de 6.240 caretas N95.
- **Comunidades:** Ecopetrol S.A. se sumó a la firma del Pacto por el Trabajo Decente del Sector de Hidrocarburos en el Dfepartamento del Casanare.
- **Responsabilidad corporativa:** Ecopetrol adoptó e incorporó los estándares del Sustainability Accounting Standads Board (SASB), las Métricas del Capitalismo (SCM) para Grupos de Interés del Foro Económico Mundial, y las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) en el Reporte Integrado de Gestión Sostenible y el Reoporte 20F de 2020.
- **Gobierno Corporativo:** La Asamblea General de Accionistas aprobó la reforma al Artículo 21 de los estatutos sociales de la empresa, para que, a partir de 2023, la Junta Directiva tenga al menos una mujer.

Teleconferencia: Lo relacionado con ISA fue reiterativo durante la teleconferencia. La administración aclaró que el tema está avanzando, aunque se hicieron aclaraciones relacionadas como el hecho de que la Empresa continuará desarrollando las actividades de la industria petrolera en el futuro, a pesar, o junto con, el objetivo de largo plazo de ser neutra en emisiones de CO2. Dentro de los demás temas destacamos:

- **Producción:** Se aclaró que las restricciones operativas en Castilla tienen que ver con temas medioambientales relacionadas con usos/disposiciones hídricas. Se mantiene la incertidumbre frente al plan de recuperación.
- **Costos:** El sobresaliente costo de levantamiento de USD 7,5/barril se puede mantener de acuerdo con la compañía, que espera se mantenga por debajo de los USD 8/barril.
- **Retos:** El Upstream de la empresa tiene el reto de llevar la producción a niveles de 750 kbped hacia 2023, mientras se encarece la producción. Esto lo va a afrontar procurando mejorar la eficiencia operacional, la cadena de suministro, la eficiencia operacional y la innovación digital.
- **Riesgo crediticio:** El riesgo soberano va a tener un efecto directo sobre la financiación externa de la compañía.
- **Ajustes:** La desinversión de Savia implicó un ingreso extraordinario de COP 0,36 billones.

Gráfica 1. Participación del Gas Natural sobre la producción total



Fuente: Ecopetrol. Construcción: 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

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.