



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

El Oráculo de Ecopetrol

Una mirada detallada a las cifras

abril de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



El Oráculo de Ecopetrol

Una mirada detallada a las cifras

Análisis operativo y financiero de Grupo Ecopetrol:

- La producción de Ecopetrol se ubicó por encima de su promedio histórico en 2024, en donde el Permian en Estados Unidos ha sido clave en la recuperación, siendo el segundo mayor contribuyente en la producción total, mientras tanto, la producción en Colombia ha disminuido. No obstante, se observó un comportamiento decreciente en la producción total durante el año 2024 (Entre el 1T24 y el 4T24).
- Las Reservas Netas de 2024 registraron un incremento moderado del 0,53% frente a 2023. Sin embargo, han disminuido de manera importante desde 2022.
- En el segmento Midstream, el volumen transportado se ha recuperado desde 2020.
- En el segmento Downstream, a pesar de que la producción de Refinados ha crecido, el Margen Bruto por barril procesado ha disminuido de manera relevante.
- Los Ingresos consolidados han disminuido desde 2022, en línea con la disminución de los precios del petróleo. La contracción más importante se ha presentado en el segmento de Refinación
- El EBITDA consolidado de la compañía también ha disminuido, nuevamente con una relevante disminución en Downstream. Los segmentos Upstream y Midstream muestran una mayor resiliencia, sin embargo, su Margen también ha disminuido.
- La Utilidad Neta ha disminuido desde 2022. Sin embargo, se destaca el repunte positivo en el segmento Midstream, en contraste con el segmento Downstream, que presentó Utilidad Neta negativa.
- La reciente corrección en los precios del Brent representa un riesgo material para los ingresos de Ecopetrol. De mantenerse la tendencia bajista, se seguiría viendo presionada la rentabilidad de la compañía.

Precio Objetivo (CLP)	2.250
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	15%
PER	5,29x
PVL	0,9x
EV/EBITDA	3,8%

Gráfica 1. Acción de Ecopetrol vs Colcap

Cifras normalizadas base 100



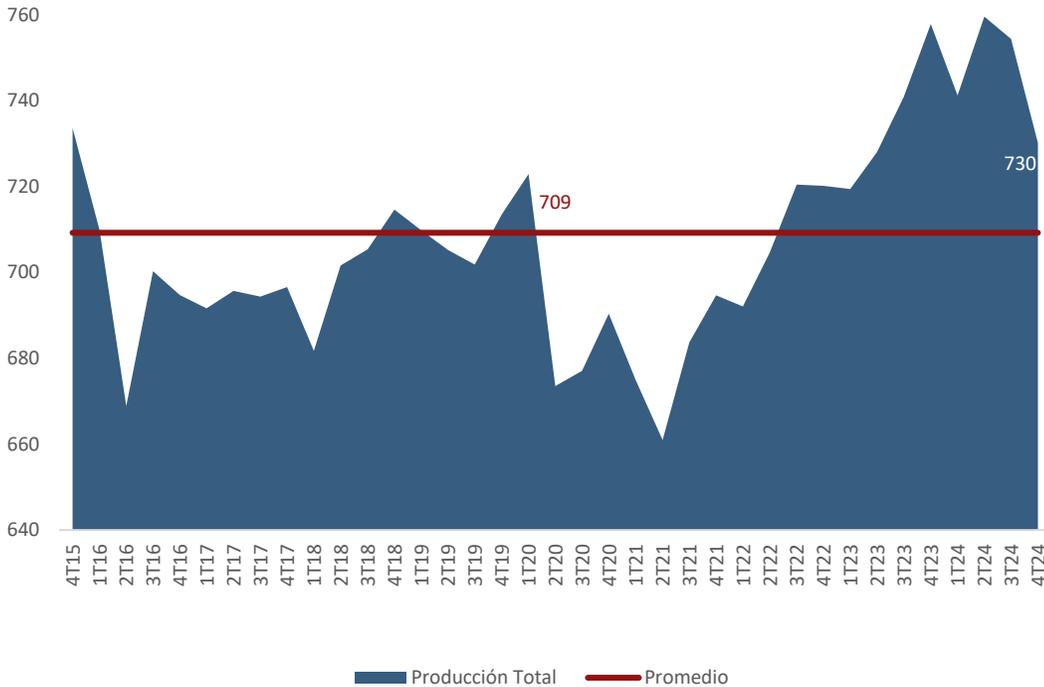
Datos con corte al 15/04/2025

UPSTREAM

La producción de Ecopetrol se ubica por encima del promedio histórico, alcanzando 730 Kbped en el 4T24. Sin embargo, se observó un comportamiento decreciente durante el año 2024 (Entre el 1T24 y el 4T24). El Permian ha cobrado mayor relevancia, aportando el 12,6% del total y consolidándose como el segundo mayor contribuyente.

Gráfico 2. Producción de Ecopetrol

Cifras trimestrales en Kbped*

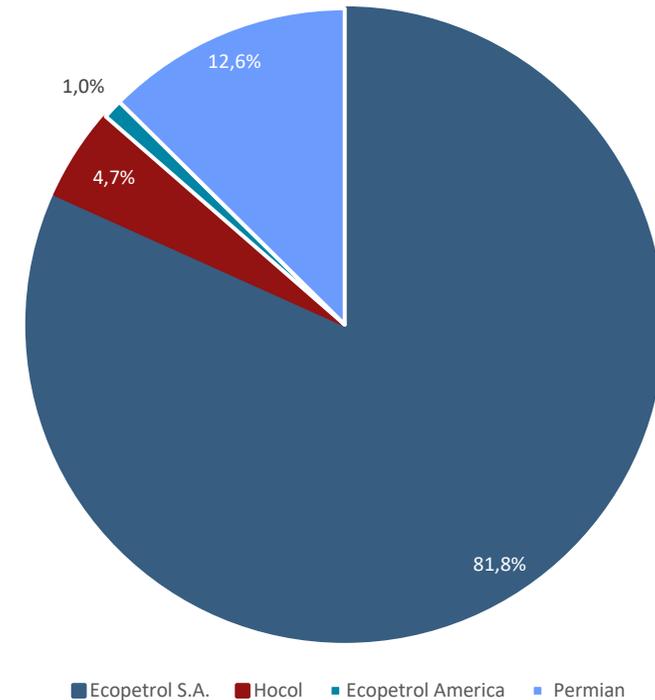


* Kbped: Miles de Barriles de Petróleo equivalentes diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3. Participación sobre total de producción

Cifras (12 meses) con corte al 4T24

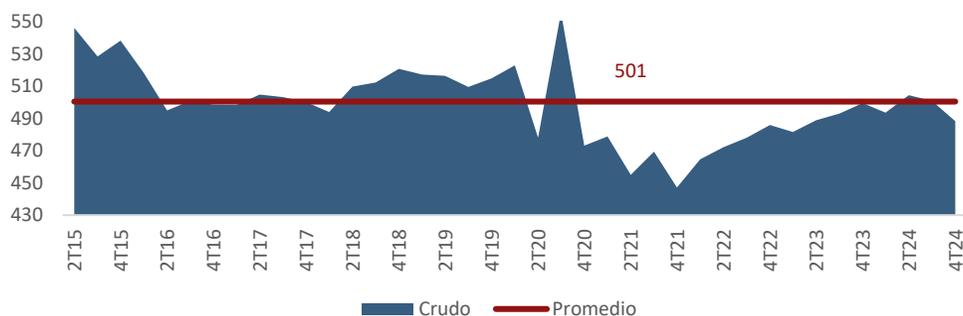


Producción de Crudo y Gas

La producción total se ha recuperado principalmente gracias al crecimiento sostenido en el Permian (operación en Estados Unidos). En contraste, la producción sin el Permian ha venido disminuyendo.

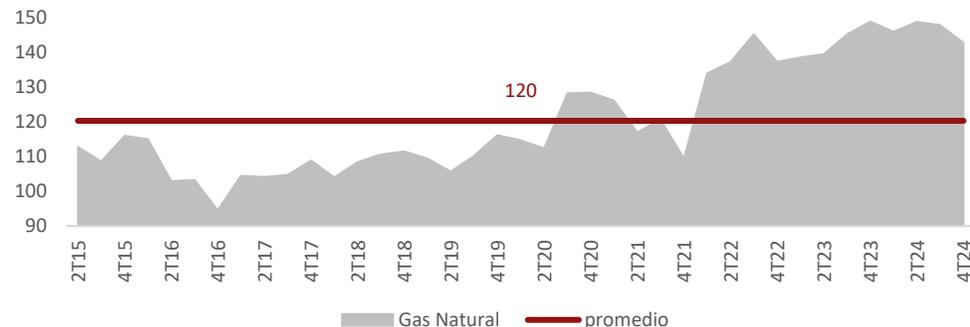
Gráfica 4. Producción de Crudo

Cifras trimestrales en Kbped*



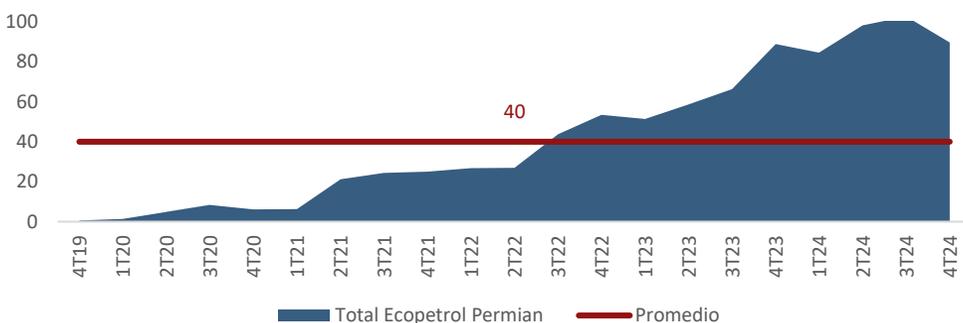
Gráfica 5. Producción Gas Natural

Cifras trimestrales en Kbped



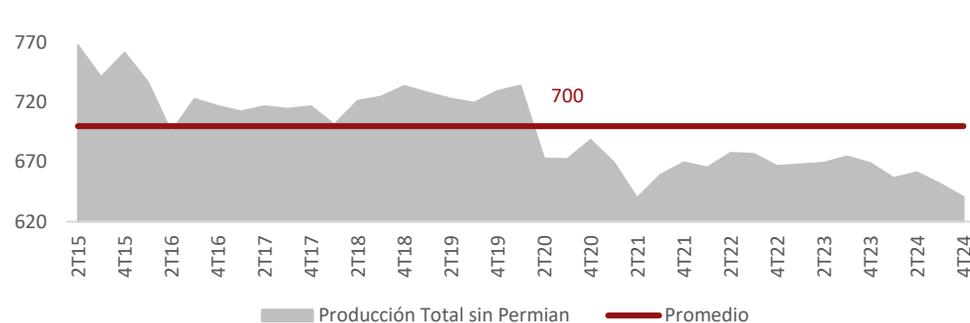
Gráfica 6. Producción Permian

Cifras trimestrales en Kbped



Gráfica 7. Producción total sin Permian

Cifras en Kbped



* Kbped: Miles de Barriles de Petróleo diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Reservas de Ecopetrol

En 2024, las Reservas Netas aumentaron levemente frente a 2023, pero siguen por debajo de los niveles de 2021 y 2022. La vida media se mantuvo estable. El Índice de Reposición de Reservas (IRR) mostró una mejora significativa frente al año anterior, alcanzando el 104%. Sin embargo, se mantiene en niveles relativamente bajos, limitando el crecimiento de las Reservas.

Gráfico 8. Total Reservas y vida media

Cifras Reservas en (Mbpe). Vida Media en años (Eje derecho)

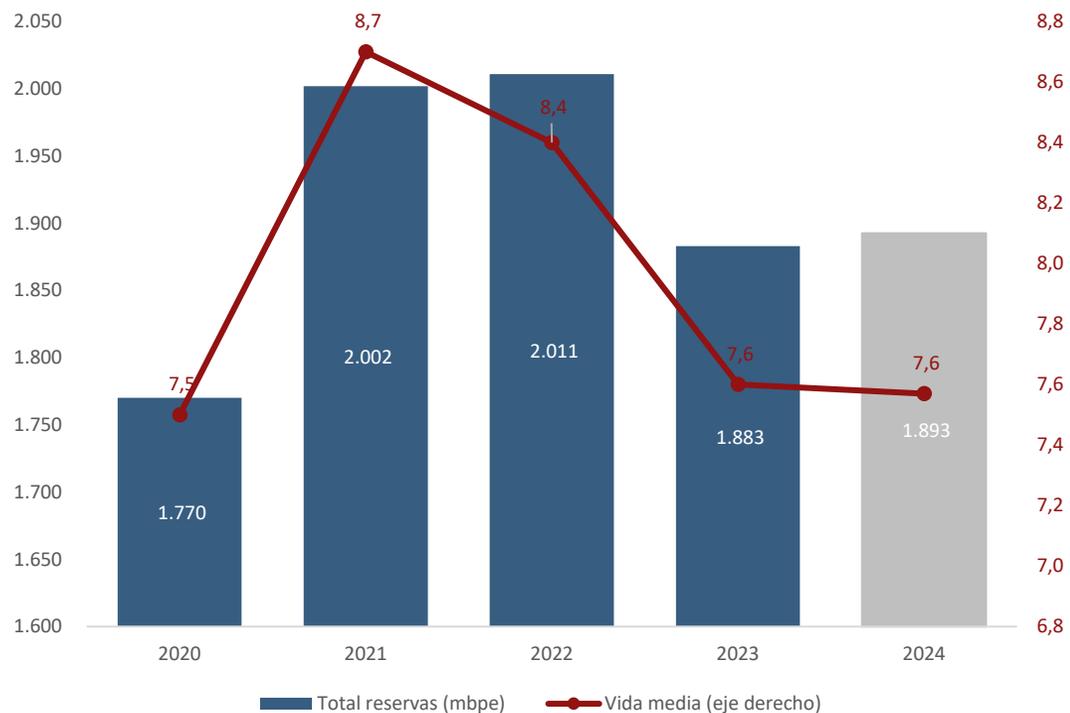
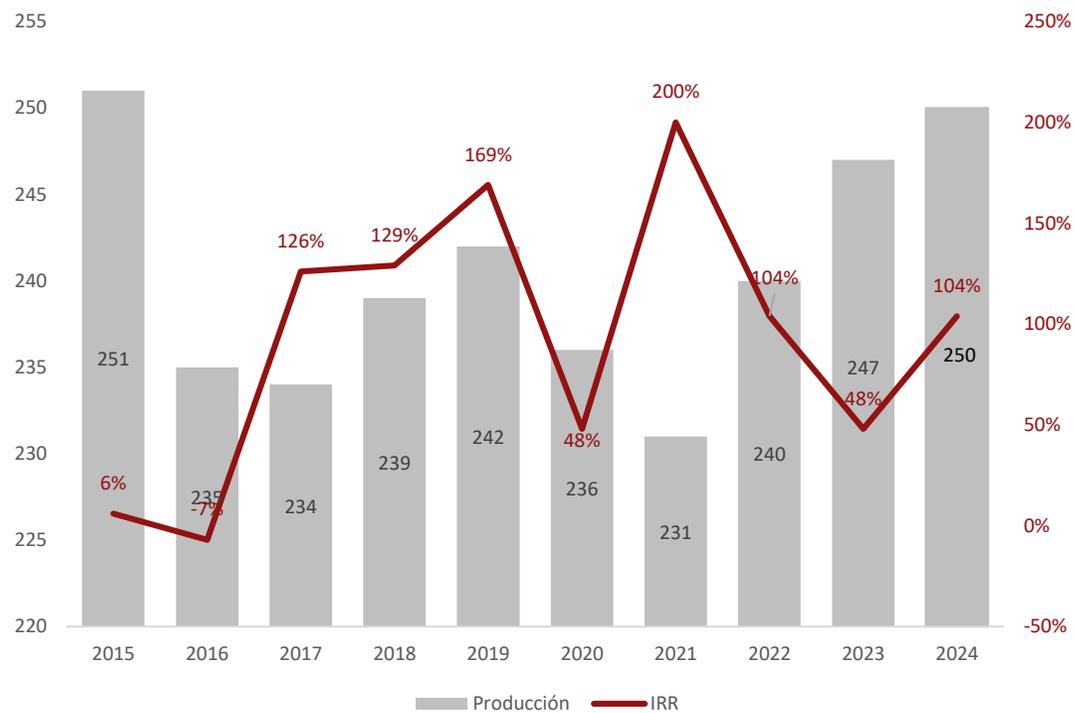


Gráfico 9. IRR y Producción Anual

Cifras producción en Mbpe



* Mbpe: Millones de Barriles de Petróleo Equivalentes
IRR: Índice de Reposición de Reservas

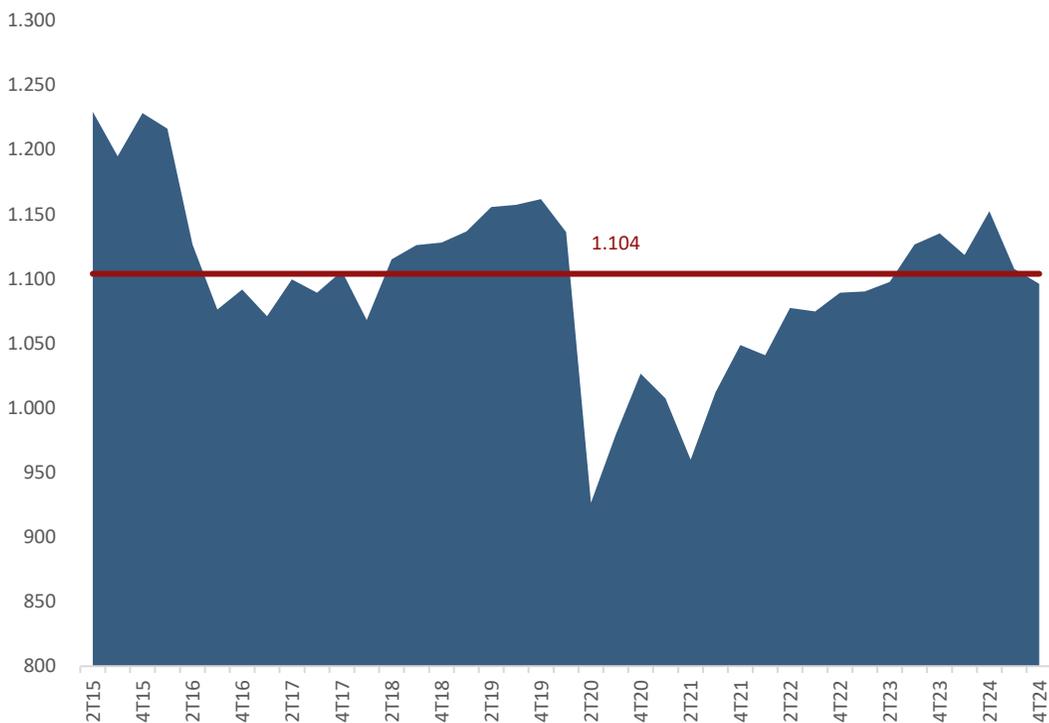
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

MIDSTREAM

El volumen transportado muestra una recuperación sostenida desde 2020, ubicándose nuevamente en niveles cercanos a su promedio histórico. La mayor parte del transporte corresponde a crudo (73%), con el resto en productos refinados (27%).

Gráfico 10. Volumen transportado

Cifras producción en Kbpd

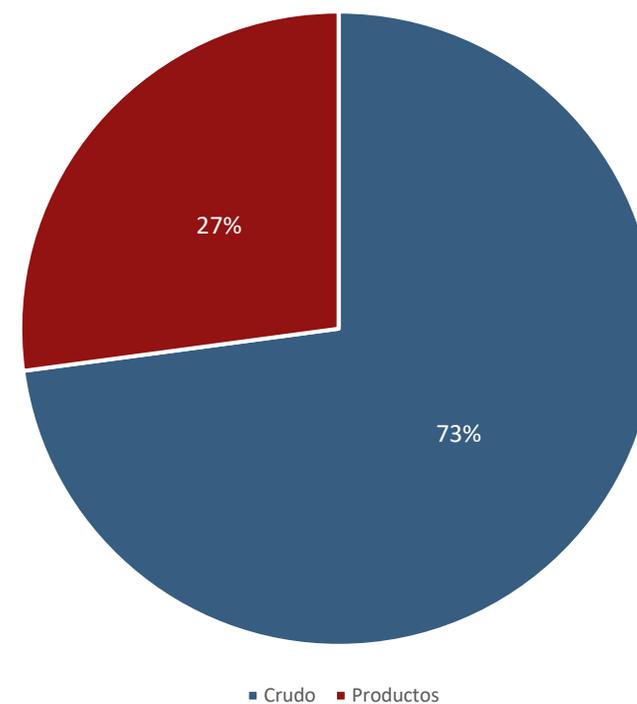


* Kbpd: Miles de Barriles de Petróleo diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 11. Participación sobre Volumen transportado

Cifras (12 meses) con corte al 4T24



DOWNSTREAM

La producción de refinados se ha mantenido mayor a su promedio histórico en ambas refinerías desde 2022. No obstante, los Márgenes Brutos de refinación por barril han disminuido de forma relevante en ambos casos.

Gráfico 12. Refinería de Cartagena

Producción Refinados (eje Izquierdo). Cifras trimestrales

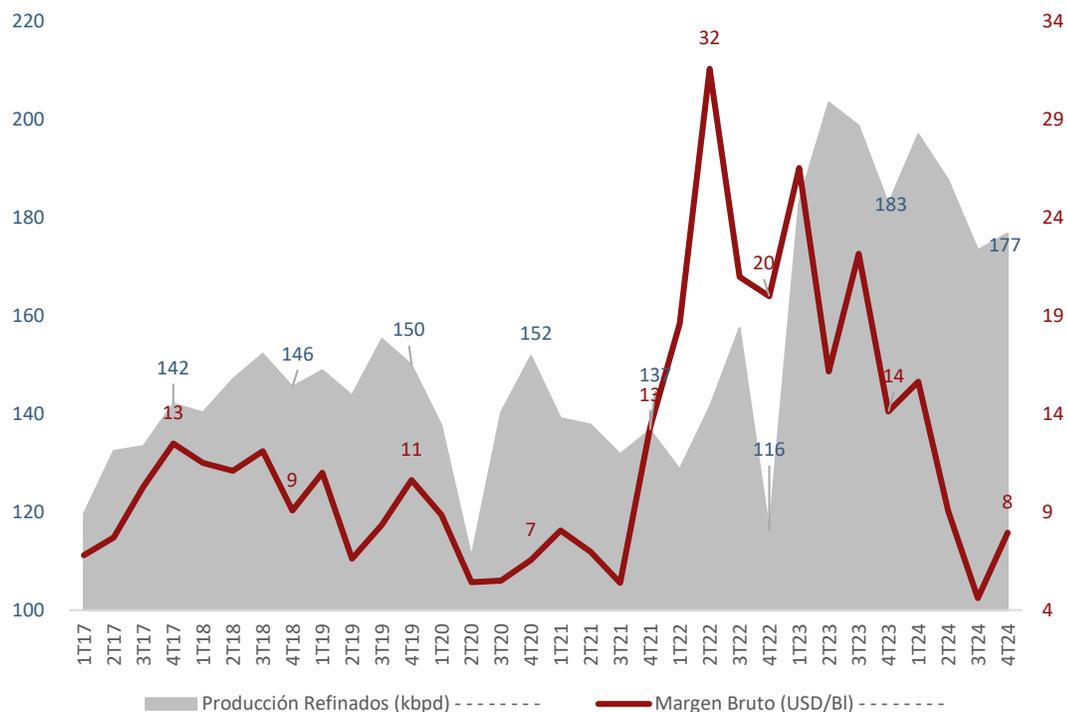
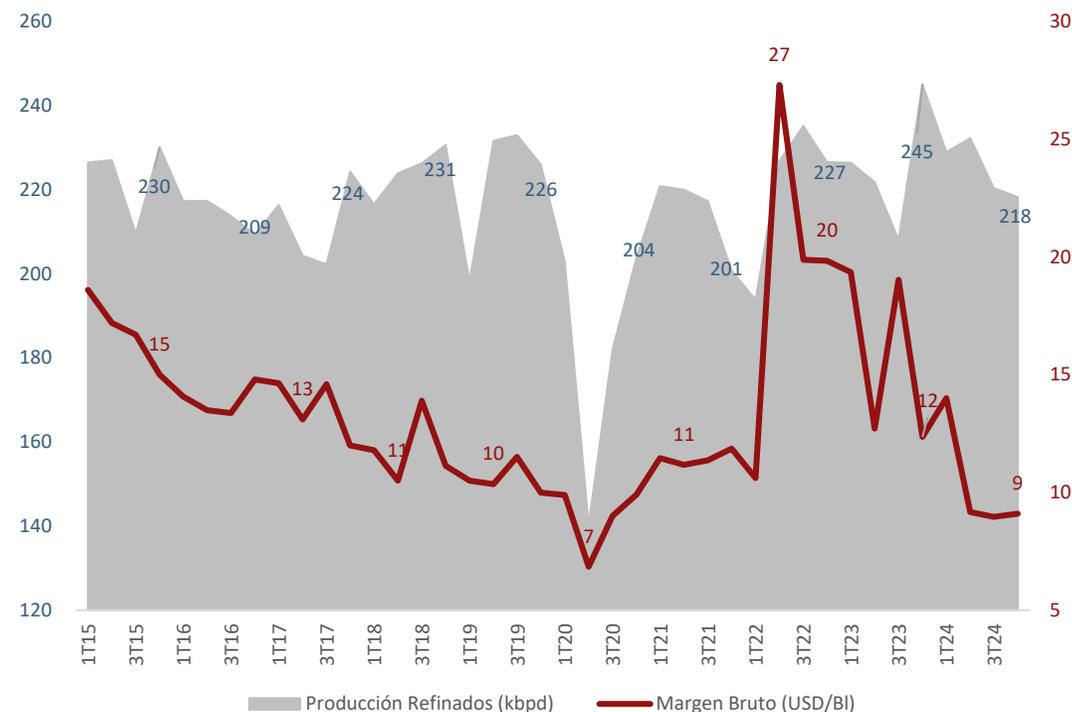


Gráfico 13. Refinería de Barrancabermeja

Producción Refinados (eje Izquierdo). Cifras trimestrales



* Kbpd: Miles de Barriles de Petróleo diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Ingresos Ecopetrol

Los ingresos consolidados de Ecopetrol cayeron un 6,8% interanual en 2024, en parte por la disminución de los precios del petróleo (-16% desde 4T22). Los segmentos de Upstream (Exploración y Producción) y Downstream (Refinación y Comercialización) continúan siendo los principales contribuyentes al total de ingresos, con participaciones del 45% y 38% respectivamente.

Gráfico 14. Ingresos consolidados 12 Meses

Cifras 12 meses en COP billones. Incluye eliminaciones

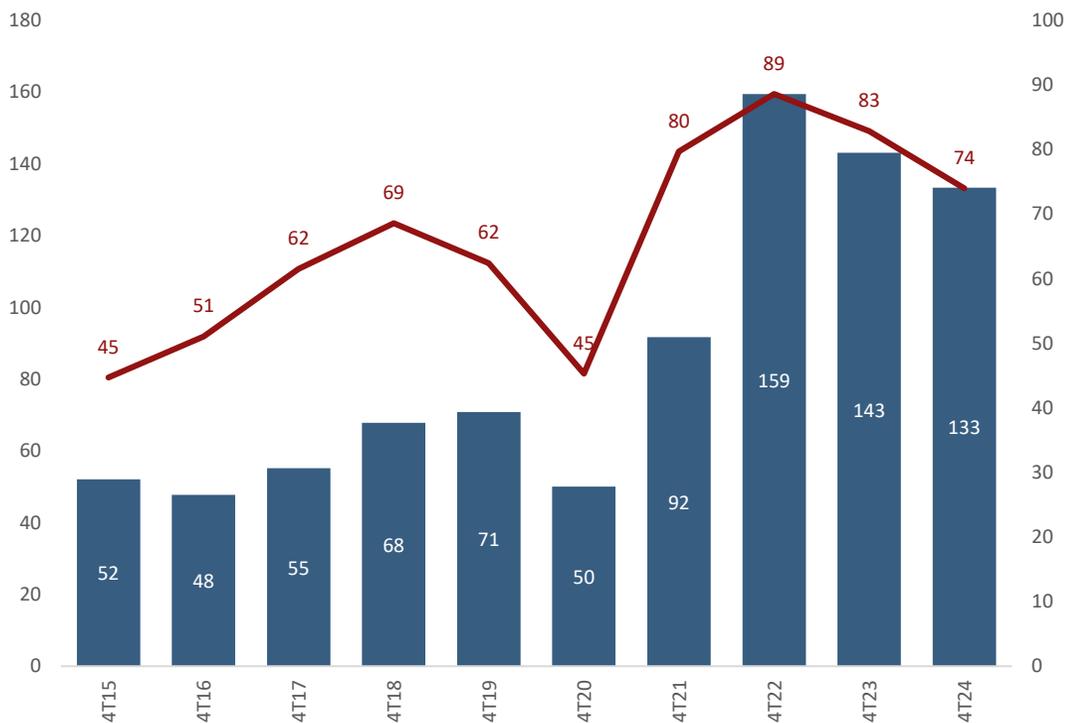
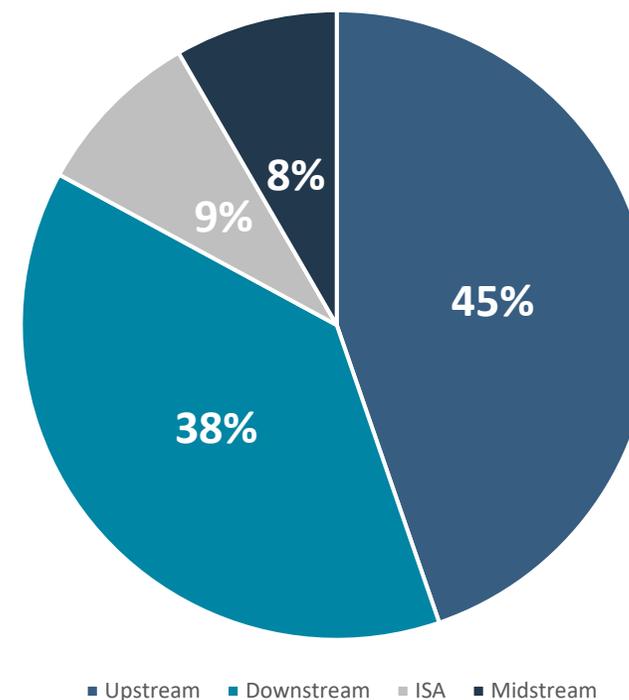


Gráfico 15. Participación de Ingresos por segmento



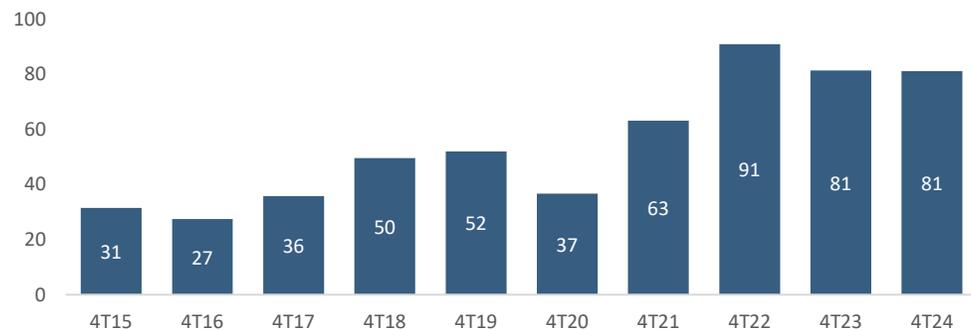
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Ingresos por segmento

El segmento Upstream continúa liderando la generación de ingresos, con una estabilidad en torno a los COP 81 billones durante 2023 y 2024, tras una ligera corrección desde los máximos de 2022. Midstream mantiene un comportamiento estable. Downstream presenta una tendencia descendente, cerrando 2024 con una contracción del 16% A/A. ISA, en contraste, exhibe un crecimiento gradual y sostenido en sus Ingresos, aumentando 12% A/A.

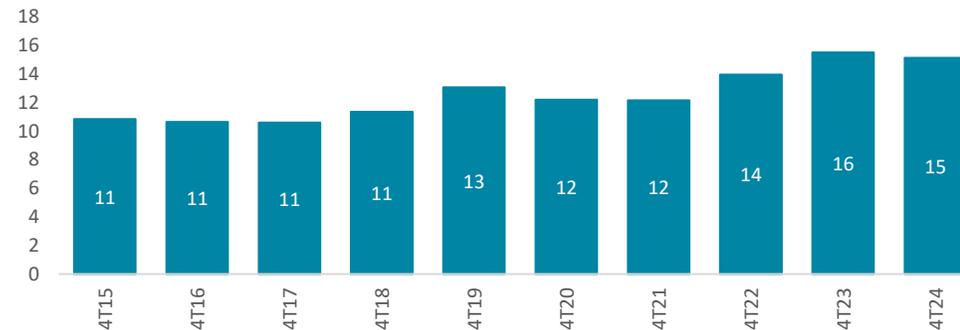
Gráfica 16. Ingresos Upstream

Cifras 12 meses en COP billones



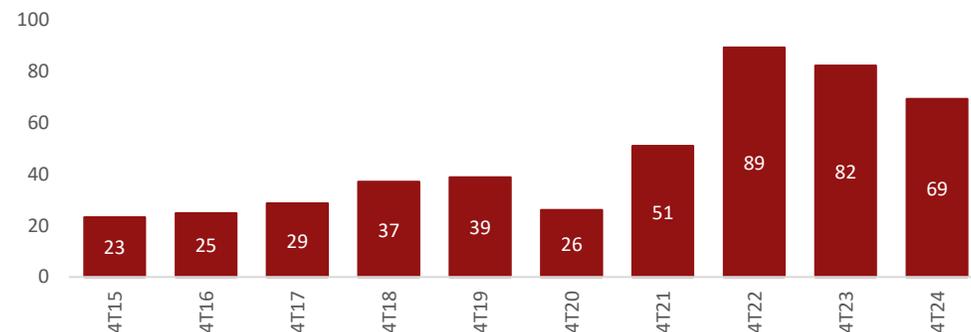
Gráfica 17. Ingresos Midstream

Cifras 12 meses en COP billones



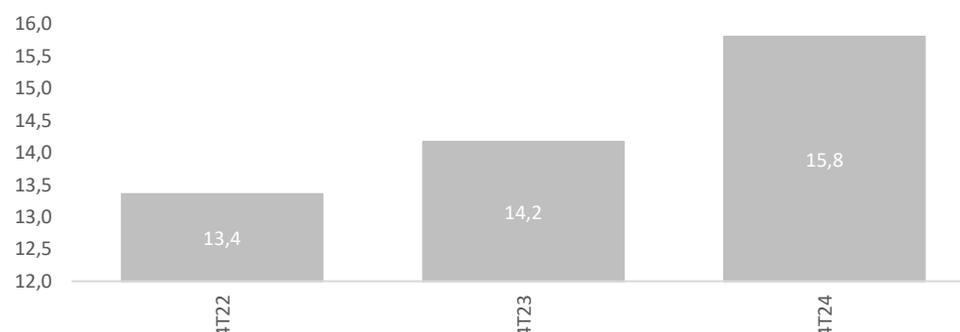
Gráfica 18. Ingresos Downstream

Cifras 12 meses en COP billones



Gráfica 19. Ingresos ISA

Cifras 12 meses en COP billones



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

EBITDA Ecopetrol

El EBITDA consolidado de Ecopetrol se contrajo un 11% anual en 2024. Los segmentos de Exploración y Producción (Upstream) y Transporte (Midstream) continúan siendo los principales generadores de EBITDA, aportando el 57% y 20% del total, respectivamente. En contraste, el segmento Downstream tan solo contribuye con el 4%.

Gráfico 20. EBITDA consolidado

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)

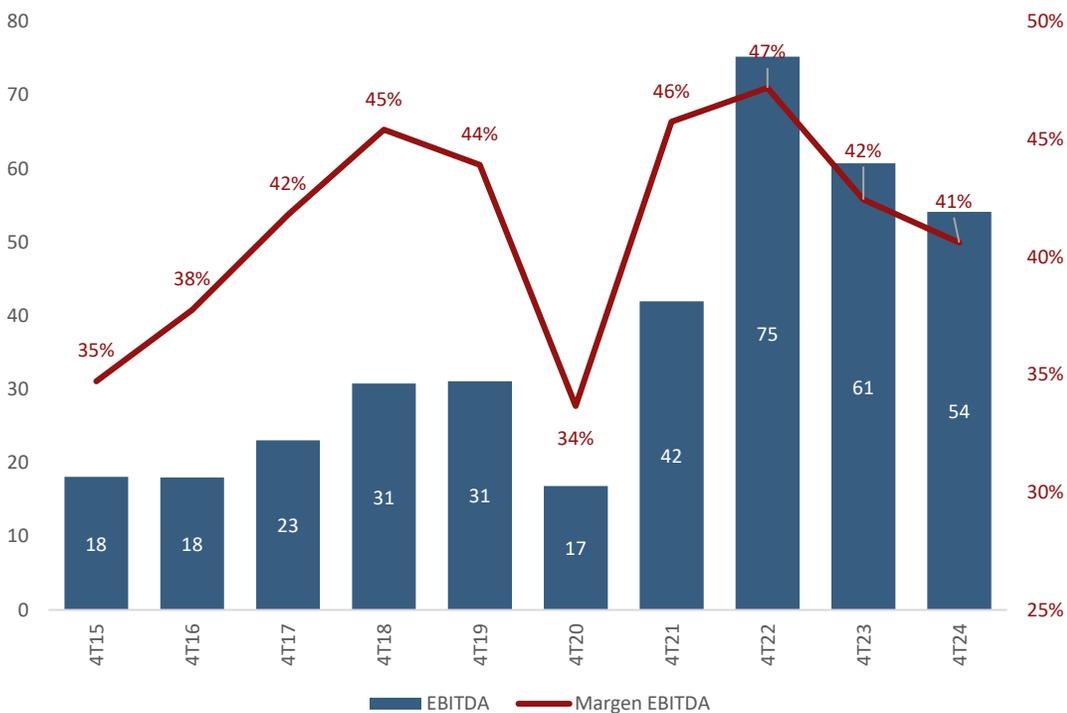
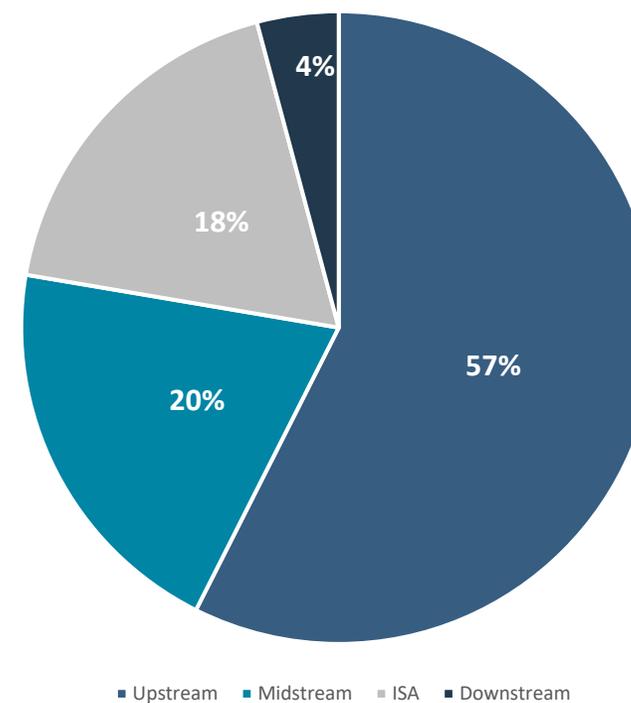


Gráfico 21. Participación de EBITDA por segmento

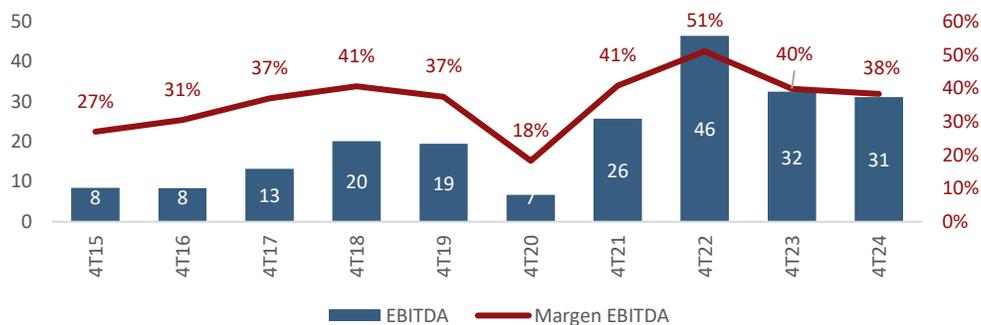


EBITDA por segmento

En 2024 se evidenció una marcada contracción del EBITDA en el segmento Downstream, con una caída del 69% anual. En contraste, Upstream y Midstream se mantuvieron como los segmentos más resilientes, con una generación estable de EBITDA a pesar de que su Margen también ha disminuido. ISA, por su parte, sostuvo niveles consistentes de rentabilidad operativa, con márgenes superiores al 60%.

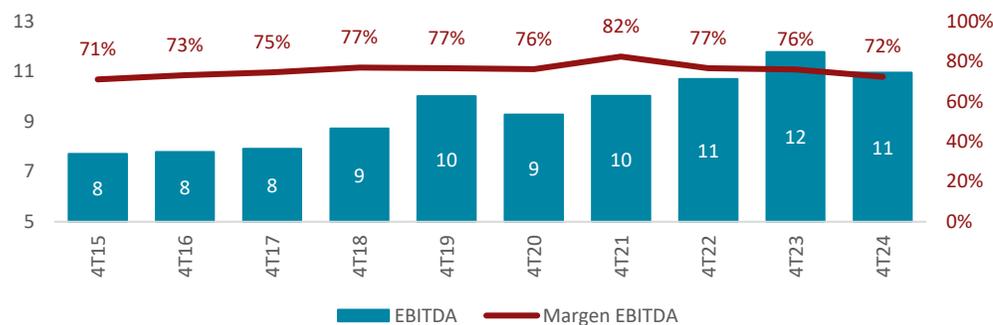
Gráfica 22. EBITDA Upstream

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



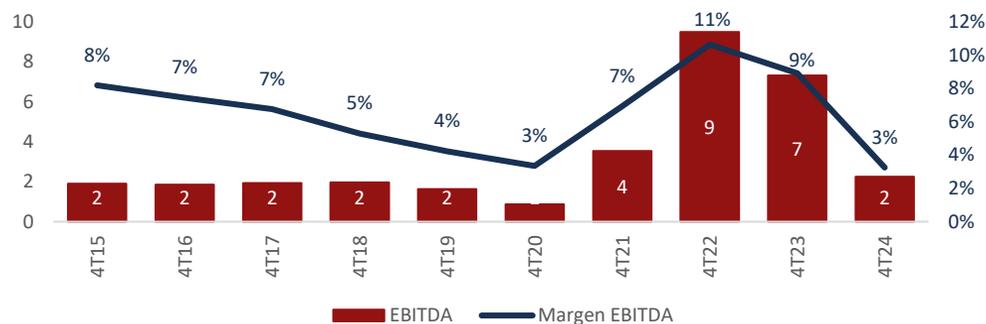
Gráfica 23. EBITDA Midstream

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



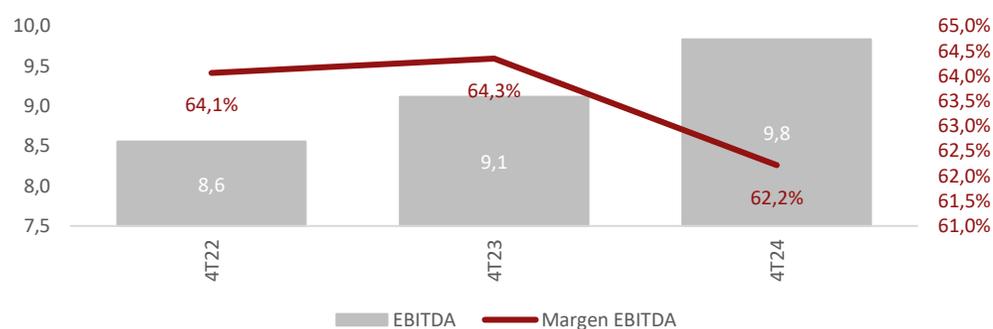
Gráfica 24. EBITDA Downstream

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Gráfica 25. EBITDA ISA

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Utilidad Neta Ecopetrol

La Utilidad Neta atribuible a los accionistas registró una disminución del 21% en 2024 frente al año anterior, alcanzando su nivel más bajo desde 2021. En cuanto a la composición, el segmento Midstream explicó el 35% y el segmento Upstream el 62% de la Utilidad Neta.

Gráfico 26. Utilidad Neta Controladora

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)

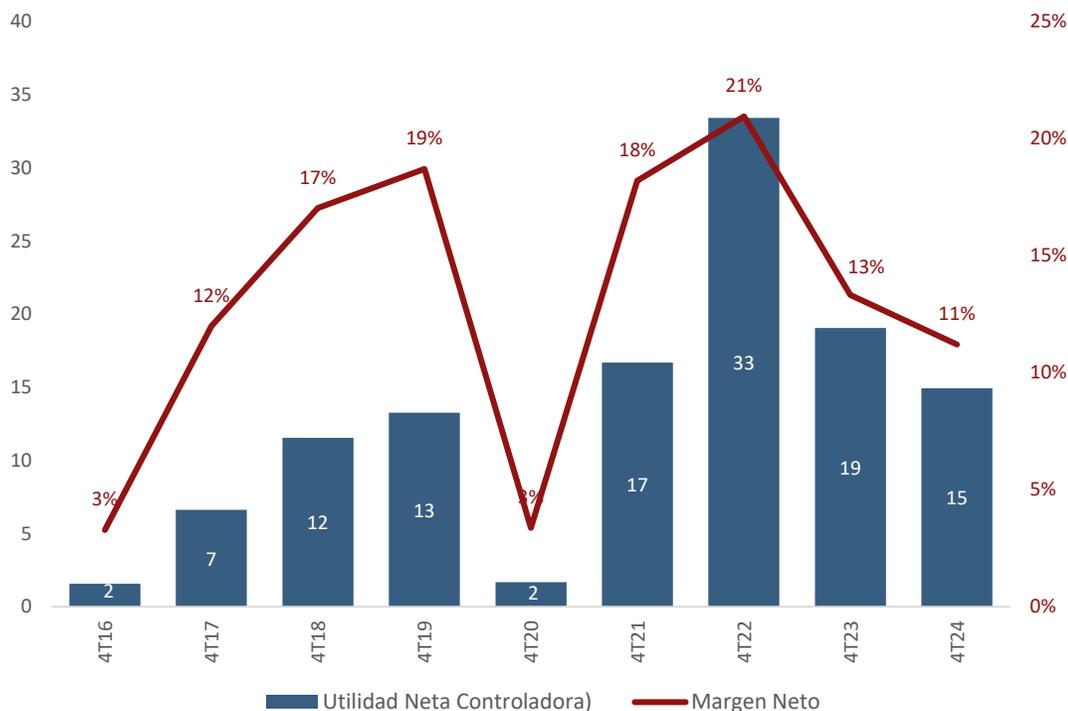
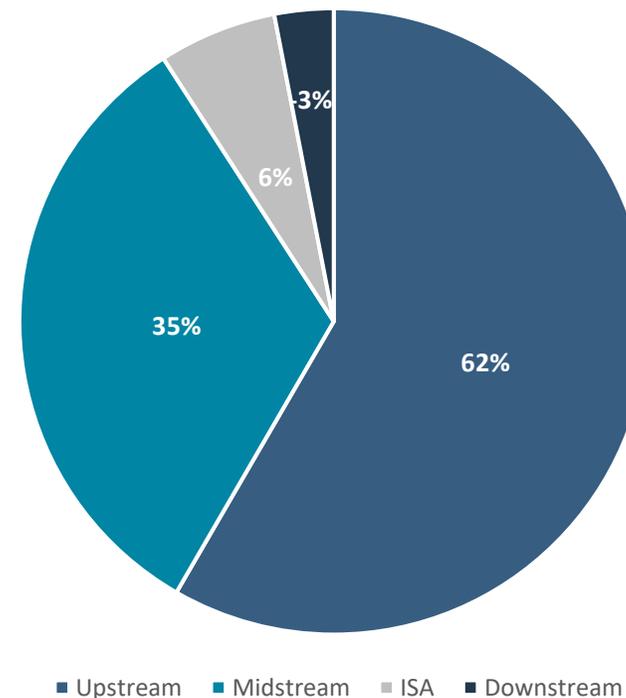


Gráfico 27. Participación de Utilidad Neta por segmento



Utilidad Neta por segmento

El negocio Midstream mantiene una senda de crecimiento en Utilidad Neta, consolidándose como el más estable en términos de rentabilidad. En contraste, el segmento Downstream registra una Utilidad Neta negativa al cierre de 2024. Por su parte, el segmento Upstream refleja una contracción de su Margen tras los picos de rentabilidad alcanzados en 2022, mientras que ISA continúa aportando de manera estable a la Utilidad Neta.

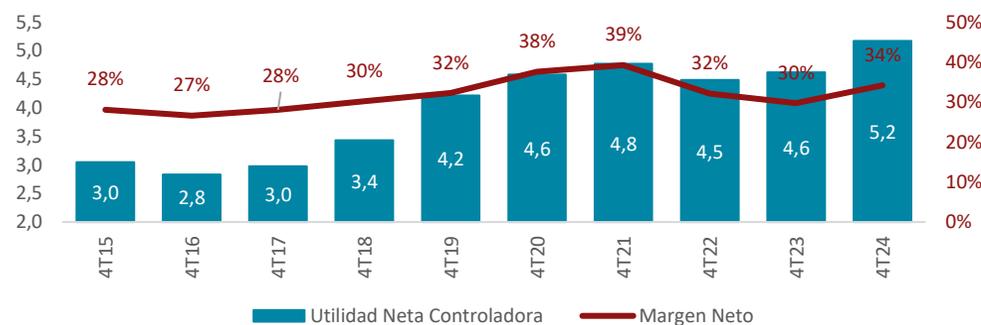
Gráfica 28. Utilidad Neta Upstream

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



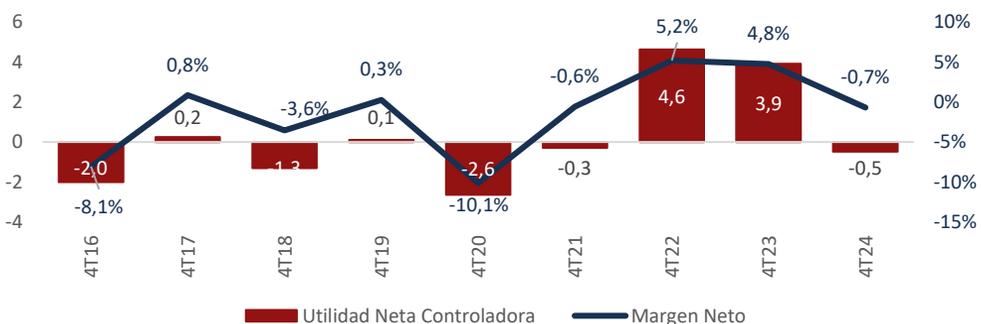
Gráfica 29. Utilidad Neta Midstream

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



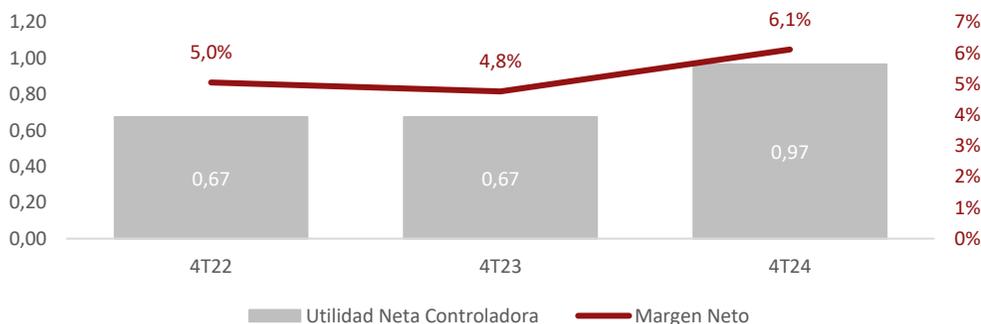
Gráfica 30. Utilidad Neta Downstream

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Gráfica 31. Utilidad Neta ISA

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Dividendos

La política de distribución de utilidades muestra una reducción sostenida desde 2022, reflejando tanto una normalización en los niveles de generación de caja como la ausencia de dividendos extraordinarios. Para 2024, los dividendos pagados representaron el 19,5% sobre el Flujo de Caja Operativo y registraron una contracción del 31% frente a 2023, año en el que se pagaron dividendos extraordinarios.

Gráfico 32. Evolución de Dividendos decretados

Cifras Dividendos en COP (eje izquierdo)

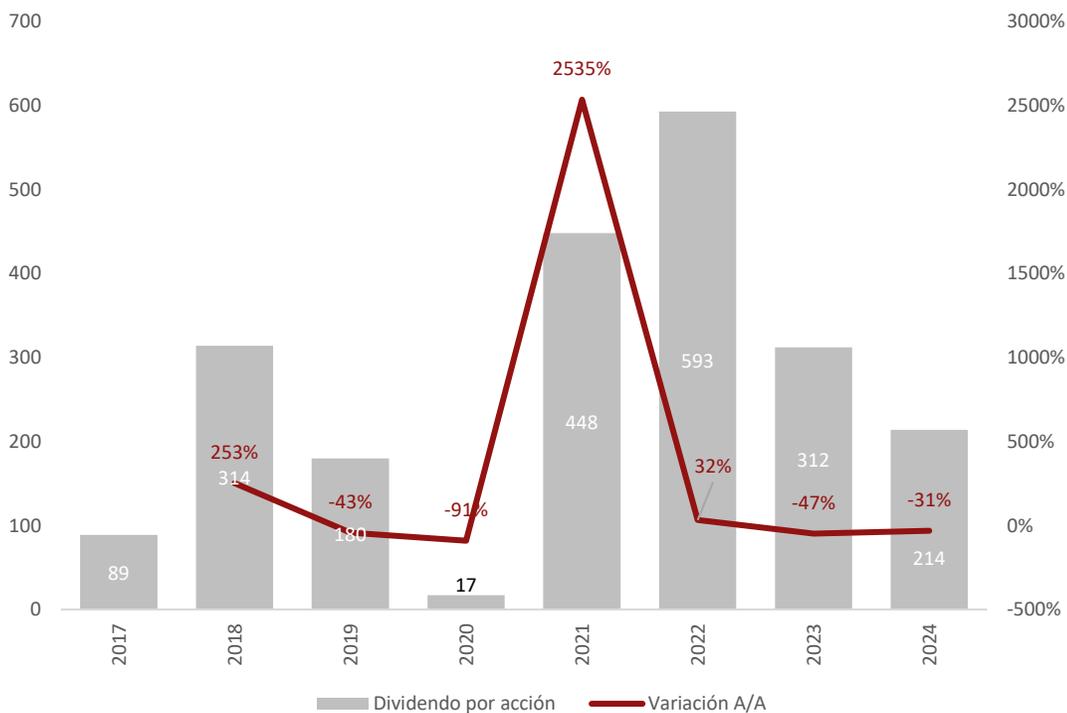
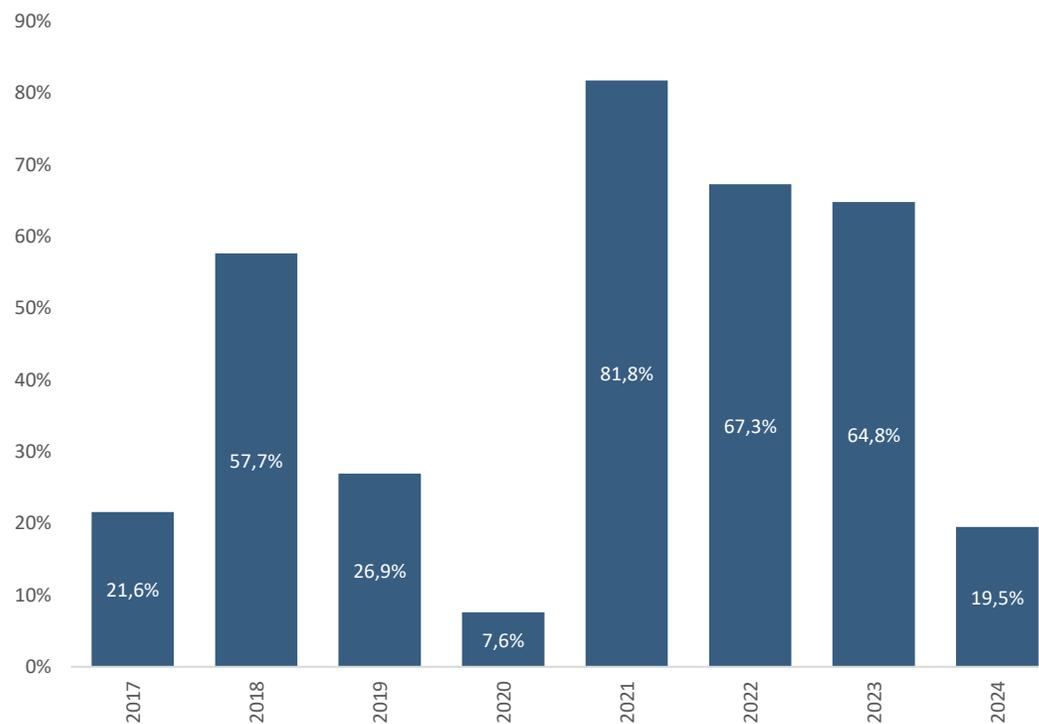


Gráfico 33. Dividendos decretados / Flujo de Caja Operativo

Cifras FCO (12 meses)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Costos y Gastos consolidados

Se observa un aumento en la participación de los Costos Fijos sobre los Ingresos, mientras que los Costos Variables han reducido su proporción relativa y los Gastos Operacionales se mantienen en un rango entre el 6% y 8%.

Gráfico 34. Relación Costos y Gastos sobre Ingresos

Cifras 12 meses

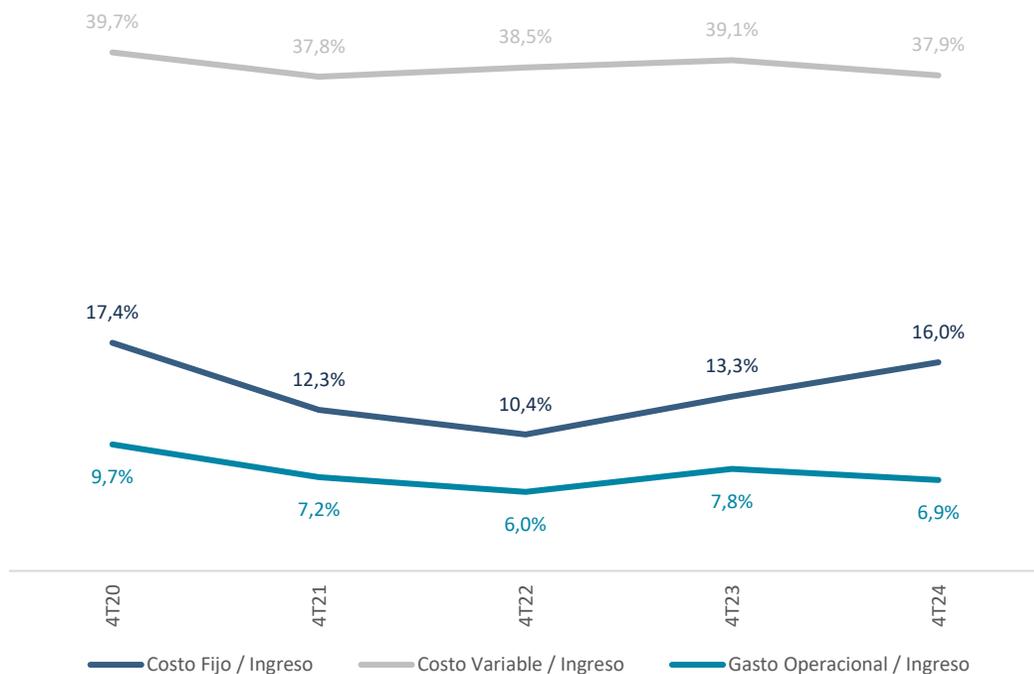
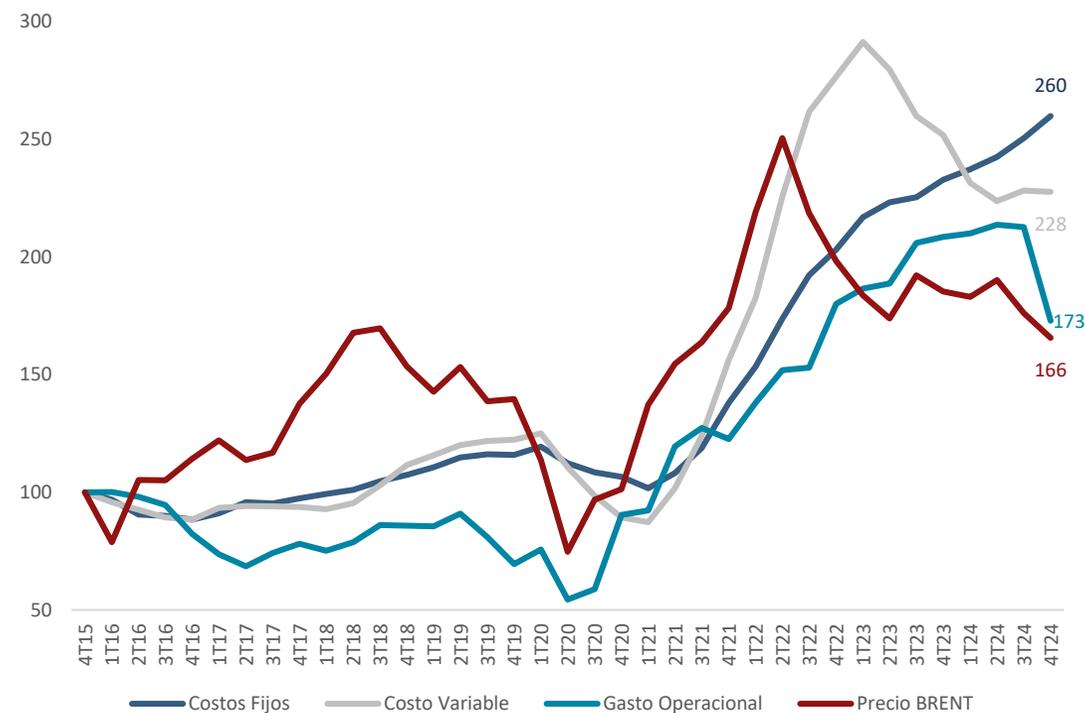


Gráfico 35. Evolución Costos y Gastos (Base 100)

Cifras en puntos (12 meses)



Precios de Venta

Los Costos de levantamiento por barril han aumentado considerablemente desde 1T23, en contraste con los Costos de Dilución que para el 4T24 registraron una notable disminución. Por otro lado, el diferencial entre el precio del Brent y el precio de realización del crudo ha mostrado una disminución desde su punto máximo en 2022.

Gráfico 36. Costos USD/Barril

Cifras normalizadas base 100

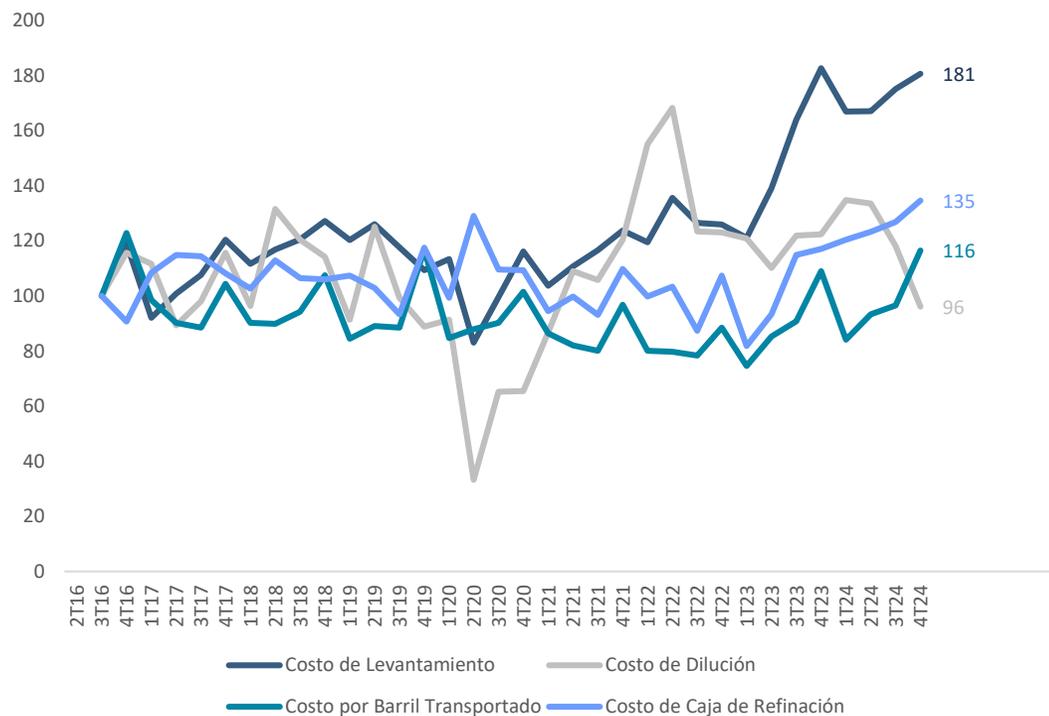
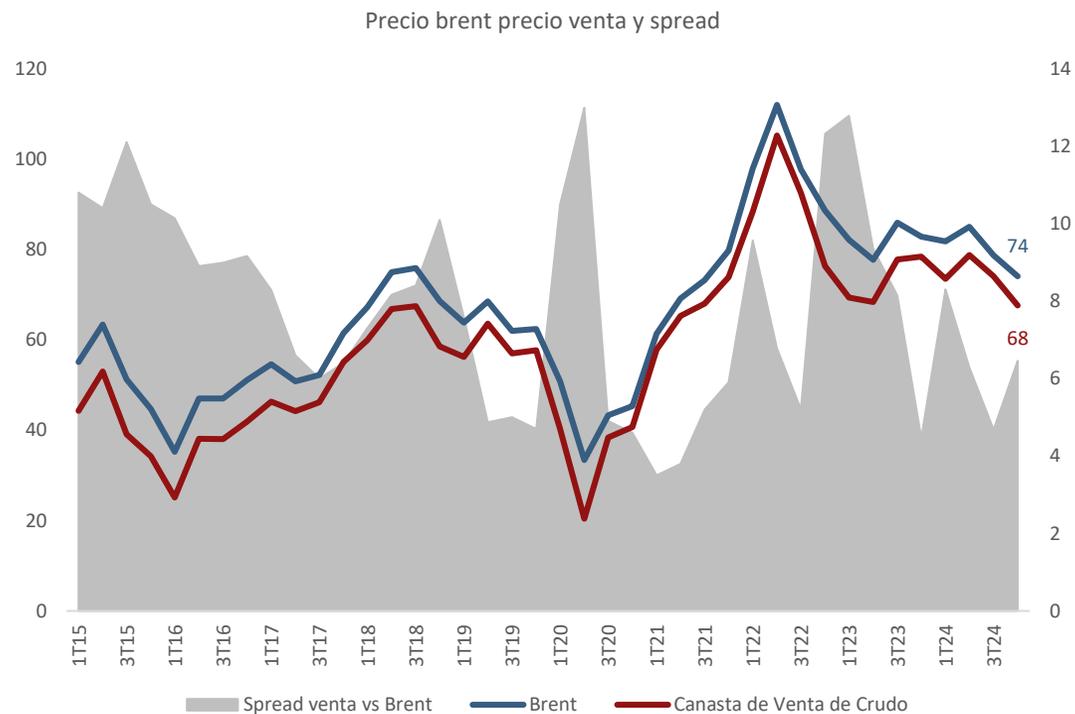


Gráfico 37. Precio de Brent vs Precio de venta de Crudo vs Spread

Cifras de precios en USD/Barril (eje izquierdo)



Indicadores de Endeudamiento

El Apalancamiento Financiero ha mostrado un deterioro progresivo desde 2022. Por su parte, la Cobertura de Interés ha disminuido de manera relevante como resultado de una menor generación de EBITDA y un mayor Gasto Financiero Neto.

Gráfico 38. Apalancamiento Financiero 12 meses

Cifras Apalancamiento en veces (Deuda Total/EBITDA). Cifras Deuda en COP Bn

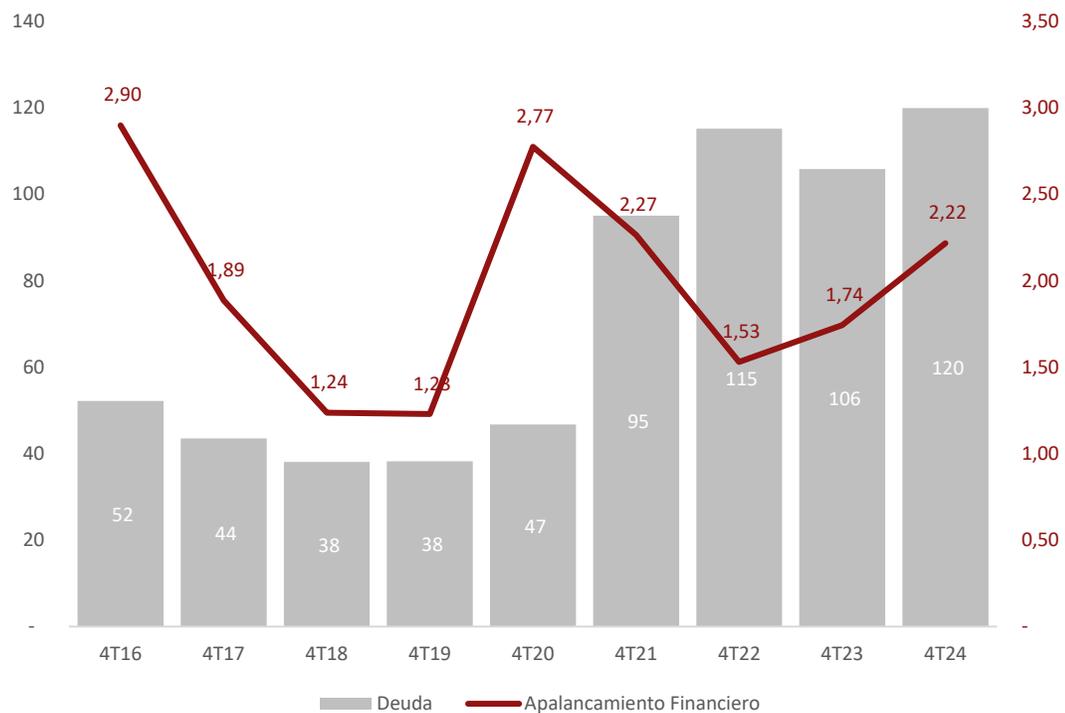
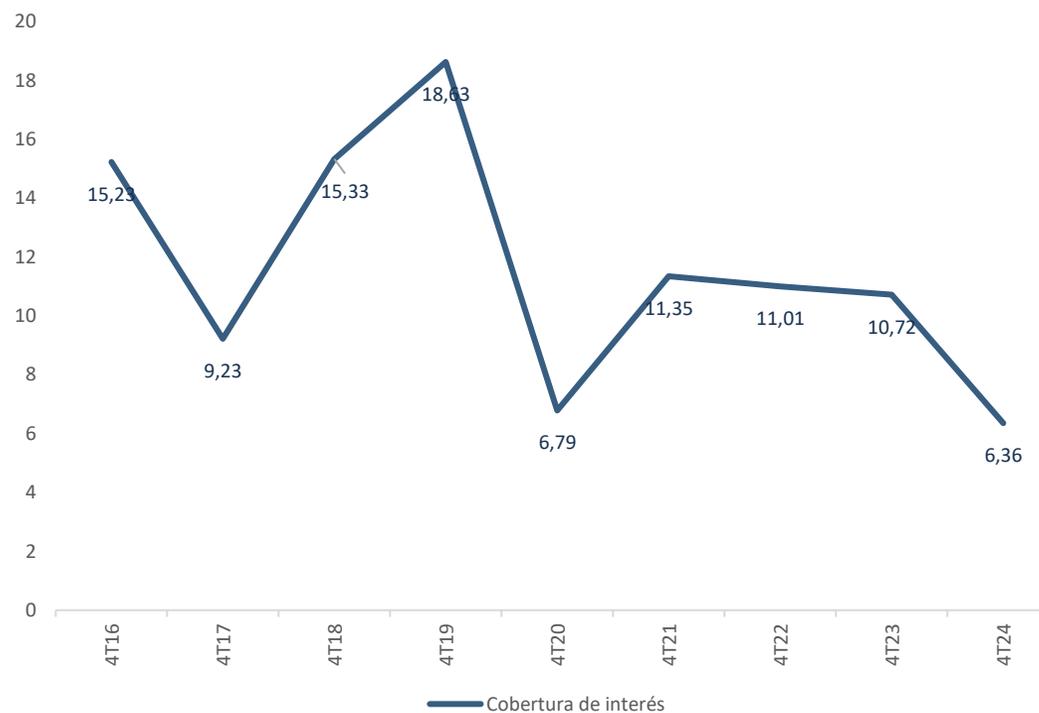


Gráfico 39. Cobertura de Interés 12 meses

Cifras en veces (EBITDA/Gastos Financieros)



Flujo de Caja Operativo

La reducción en el saldo pendiente del FEPC se refleja positivamente en la evolución del Flujo de Caja Operativo (FCO), así como en la mejora en los días promedio de rotación de Cuentas por Cobrar.

Gráfico 40. Evolución días Cuentas por Cobrar

Cifras en días

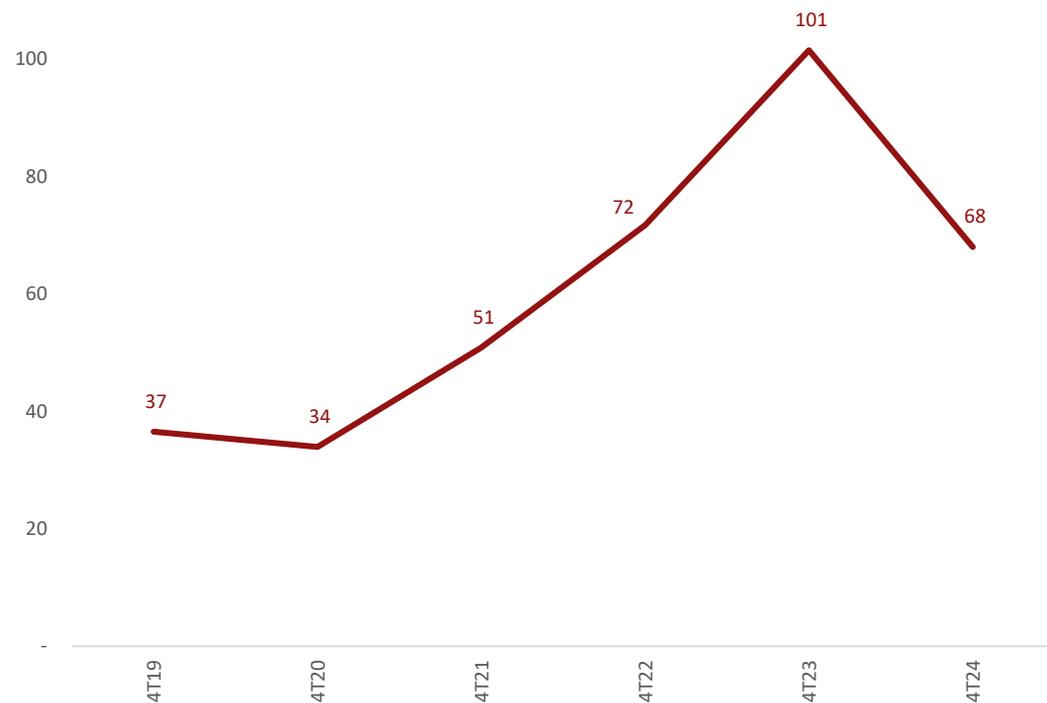
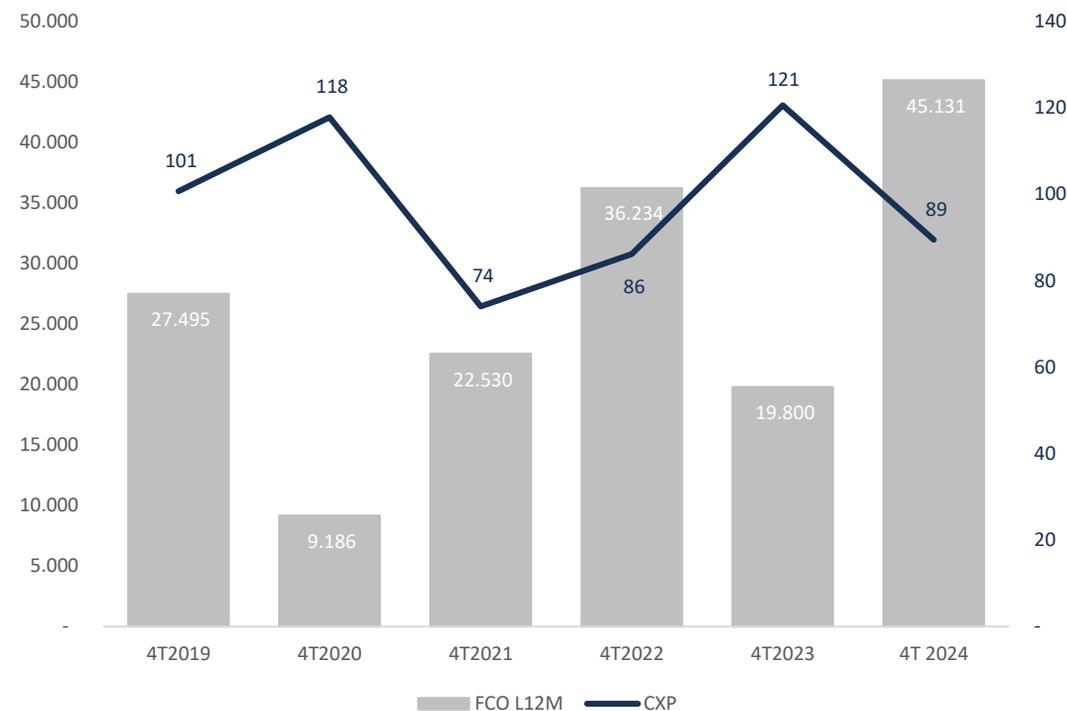


Gráfico 41. FCO* 12 meses y Evolución Cuentas por pagar

Cifras FCO en COP mil millones (eje izquierdo). Cifras CXP en días (eje derecho)



* FCO: Flujo de Caja Operativo

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad, ROIC y ROE, evidencian una trayectoria descendente a partir de 2022, en línea con la normalización de precios del crudo y una menor eficiencia operativa. Esta tendencia refleja el impacto directo de la contracción en la Utilidad Operativa y Neta.

Gráfico 42. Evolución ROIC

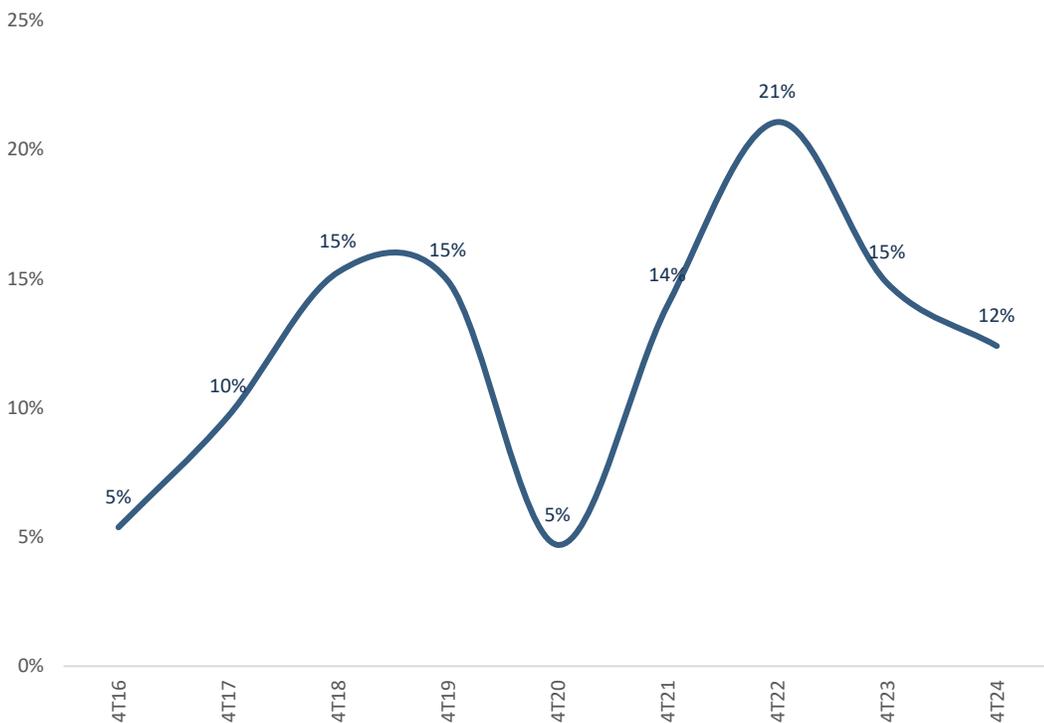
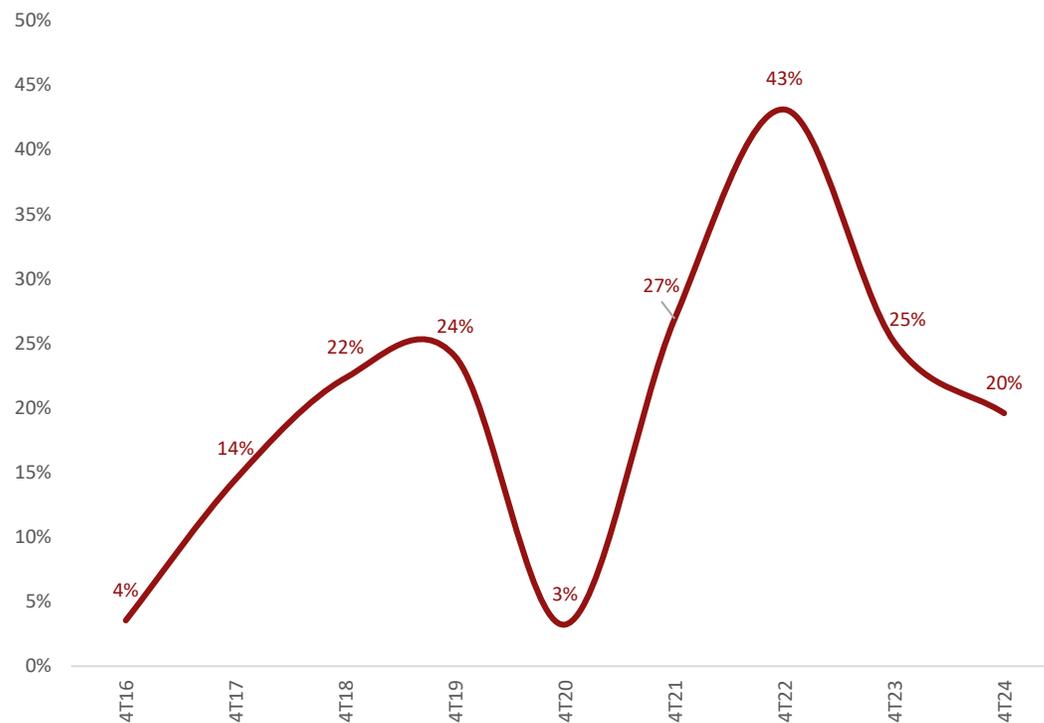


Gráfico 43. Evolución ROE



* ROIC: Rentabilidad sobre el Capital Invertido. ROE: Rentabilidad sobre el Patrimonio

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Exportaciones

Asia y Estados Unidos se consolidan como los principales destinos de exportación de crudo, concentrando el 45% y 49% del total respectivamente. A nivel de composición, el crudo representa el 78% de las exportaciones del grupo, mientras que los productos refinados aportan el 20%.

Gráfico 44. Destino exportaciones de Crudo

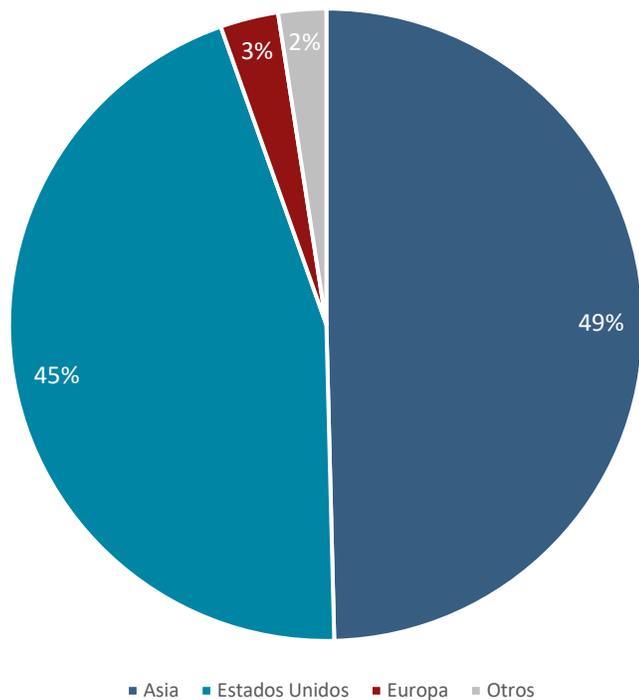
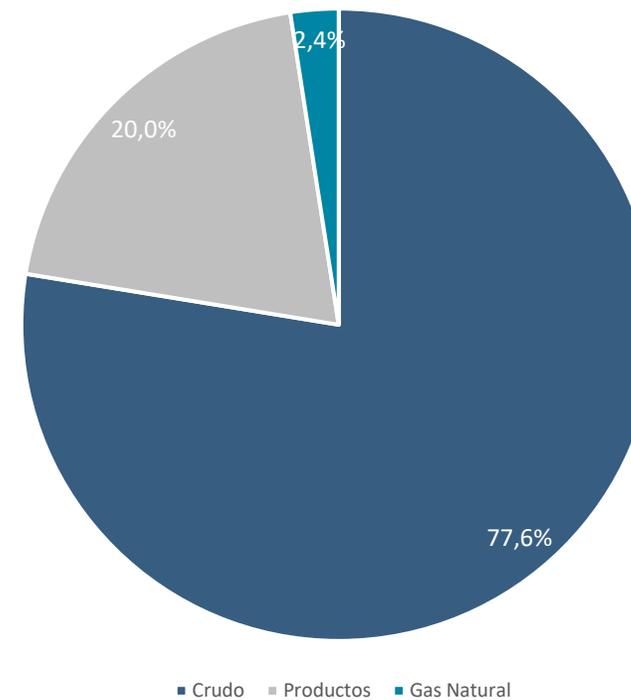


Gráfico 45. Volumen de exportación por segmento



Comparables

Al comparar la relación Precio/Valor en Libros (P/VL) con el ROE y el Margen EBITDA frente a sus pares, Ecopetrol se posiciona por debajo de la línea de tendencia del sector, lo que sugiere una potencial infravaloración relativa considerando su nivel de rentabilidad operativa. Sin embargo, lo anterior puede estar explicado por factores como el deterioro en la percepción de su Gobierno Corporativo y menores niveles de Reservas frente a sus comparables.

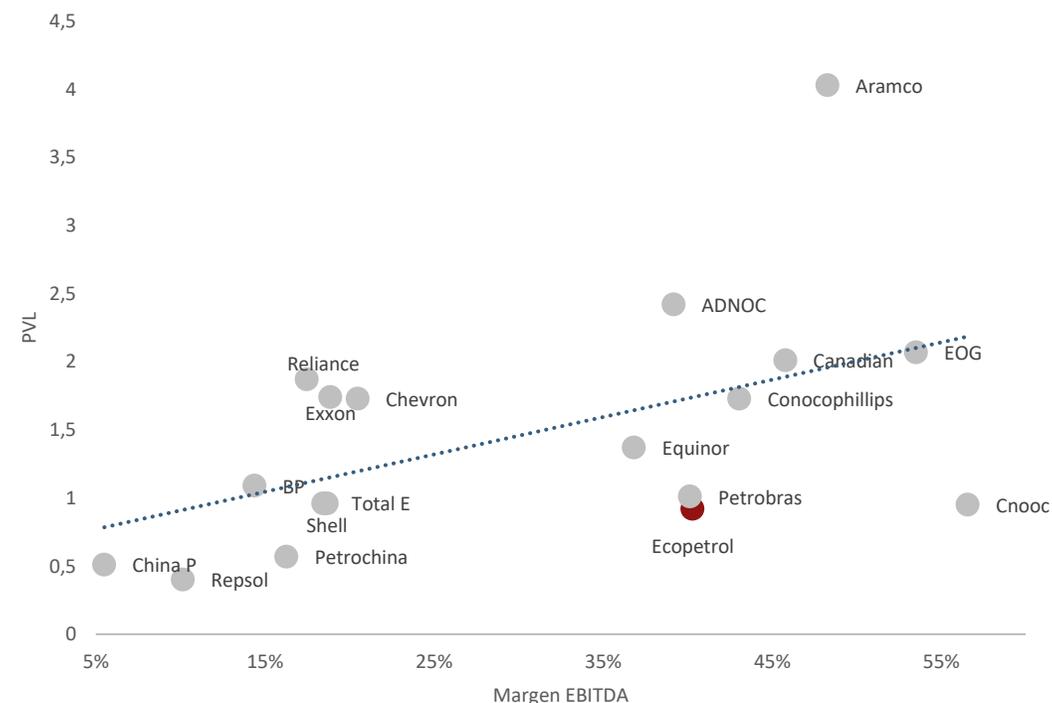
Gráfico 46. Precio sobre valor en libros vs ROE

Cifras PVL en veces



Gráfico 47. Precio sobre valor en libros vs Margen EBITDA

Cifras PVL en veces



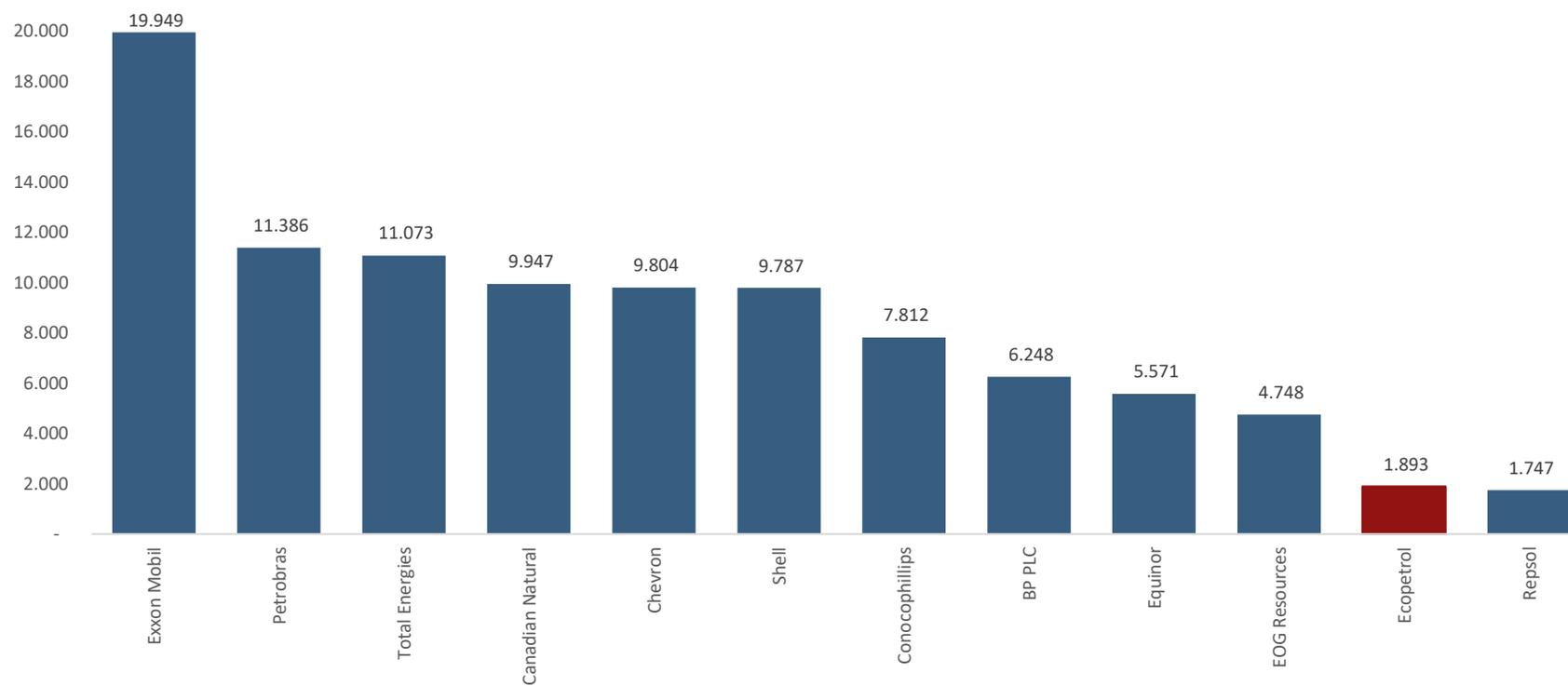
Fuente: Marketscreener, Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Comparables

Las Reservas Probadas de Ecopetrol se ubican entre las mas bajas frente a sus comparables.

Gráfico 48. Reservas Probadas comparables

Cifras en Mbpe (Millones de Barriles de Petróleo equivalentes)



Ratios Financieros vs Comparables

Tabla 2. Ratios Financieros

Compañía	PER	PVL	EV/EBITDA	Margen Neto	ROE	ROA	Margen EBITDA	Deuda N/ EBITDA
Cnooc Limited	4,98x	0,95x	5,10x	30%	20%	13%	57%	-0,13x
EOG Resources	10,56x	2,07x	4,67x	27%	22%	14%	54%	-0,18x
Aramco	15,59x	4,03x	4,90x	22%	26%	16%	48%	0,10x
Canadian Natural	9,68x	2,01x	2,09x	17%	15%	8%	46%	1,14x
Conocophillips	11,24x	1,73x	6,67x	16%	16%	8%	43%	0,75x
Ecopetrol	11,89x	0,92x	3,18x	11%	18%	5%	40%	1,94x
Petrobras	4,07x	1,01x	4,15x	8%	28%	10%	40%	1,15x
ADNOC	13,07x	2,42x	1,93x	20%	22%	17%	39%	-0,46x
Equinor	6,38x	1,37x	1,39x	8%	19%	6%	37%	0,16x
Chevron	14,05x	1,73x	4,98x	9%	12%	7%	20%	0,39x
Exxon Mobil	14,80x	1,74x	2,52x	10%	14%	8%	19%	0,25x
Shell	7,96x	0,96x	7,15x	6%	13%	6%	19%	0,59x
Total Energies	6,40x	0,96x	4,31x	8%	16%	6%	18%	0,25x
Reliance Company	22,55x	1,87x	4,74x	8%	9%	4%	17%	1,40x
Petrochina	5,74x	0,57x	4,97x	6%	11%	6%	16%	0,06x
BP PLC	7,91x	1,09x	3,39x	0%	14%	3%	14%	0,62x
Repsol	4,48x	0,40x	2,31x	3%	11%	5%	10%	0,62x
China Petroleum	8,21x	0,51x	3,43x	2%	6%	3%	6%	1,00x
Promedio	9,98x	1,46x	3,99x	12%	16%	8%	30%	0,54x

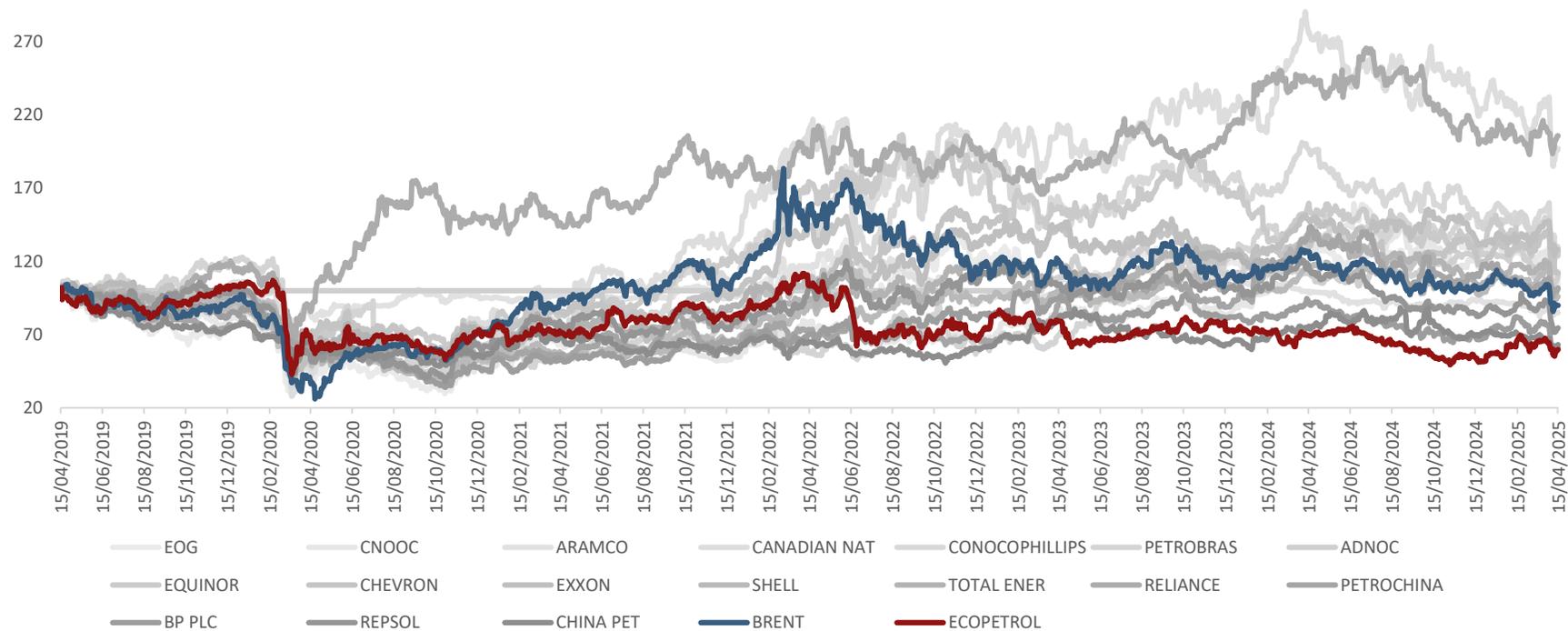
Fuente: Marketscreener, Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Comparables

La Acción de Ecopetrol entre las mas castigadas frente a sus pares

Gráfica 50. Comportamiento Acción

Cifras normalizadas base 100



Fuente: Investing, Emisores, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval 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 Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

  [Aval Casa de Bolsa](#)

 www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa