



Asset  
Management

Estudios Económicos y Mercado

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)

mayo de 2026

**Andres Duarte**

Gerente de Análisis Financiero  
Corficolombiana  
Andres.duarte@corfi.com

**Harold Rubio**

Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

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

Great  
Place  
To  
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

## Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)

Calificamos como NEUTRALES los resultados obtenidos por Ecopetrol en 1T26, luego de reportar una Utilidad de COP 2,9 billones (-7,7% A/A) con sorpresa positiva frente a nuestras expectativas, pero sobre una base de producción débil (725 kbped, -2,7% A/A) y Ventas en caída (-8,7% A/A), evidenciando una presión estructural en el Upstream. La compensación vino por un EBITDA de COP 13,5 billones y margen 47%, impulsado por la Refinación (hasta 3,9x A/A), mientras el principal lastre fue la mayor carga fiscal (37,1%).

En el 1T26, el Grupo Ecopetrol registró una **Utilidad Neta de COP 2,9 billones (-7,7% A/A y +89,1% T/T)**, por encima de nuestra expectativa de COP 2,4 billones. Este resultado estuvo impulsado por una producción de 725,2 kbped (-2,7% A/A y -0,5% T/T), ligeramente superior a nuestra estimación (722,2 kbped; +0,4%). Los ingresos alcanzaron COP 28,6 billones (-8,7% A/A y -0,7% T/T), en línea con lo esperado (-0,9%), al igual que el EBITDA de COP 13,5 billones (+1,5% A/A y +35,2% T/T), con un margen de 47,0%, el más alto desde el 3T22.

No obstante, **nos preocupa la caída tanto anual como secuencial en la producción**, particularmente en gas, pese a un mejor desempeño al esperado en el Permian. En contraste, el segmento de Refinación evidenció una mejora significativa, con un margen EBITDA de 11,1%, multiplicándose por 2,2x frente al 4T25 y por 3,9x frente al 1T25. Adicionalmente, **en el trimestre se reflejaron mayores cargas impositivas**, incluyendo la sobretasa del 10% al impuesto de renta, asociada a mayores precios del crudo, y el nuevo impuesto al patrimonio.

En general, los resultados muestran el efecto positivo de la recuperación en los precios del petróleo, parcialmente compensado por la revaluación del peso, junto con avances en eficiencia operativa en todos los segmentos. En este contexto, calificamos los resultados de Ecopetrol en el 1T26 como NEUTRALES.

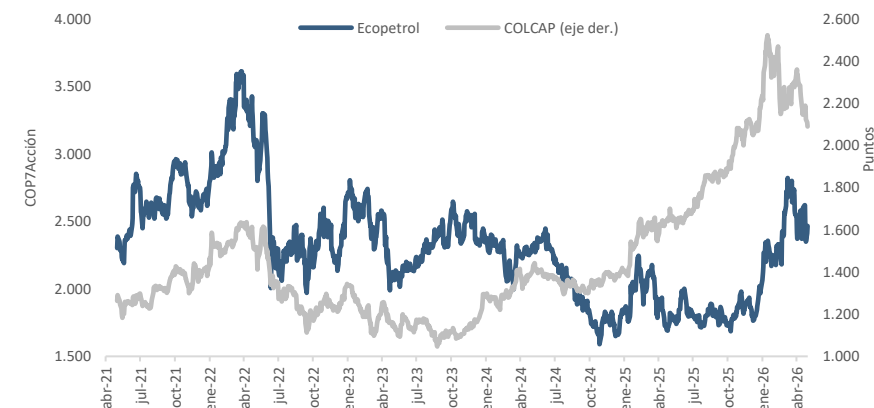


Sector	Commodities
Precio Objetivo (COP)	2.320
Recomendación	Neutral
YTD	+32,89%
Cap. Bursátil (COP Bn)	102,18
P/E	11,32x
P/V	1,22x
EV/EBITDA	5,23x

Cifras con corte al 14/may/2026

### Gráfico 1. Acción de Ecopetrol y COLCAP

Cifras en COP



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

## Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)



### El precio del petróleo manda

Según la compañía, el incremento en los precios del petróleo (iniciado a finales de febrero) solo se reflejó en las canastas de venta de Ecopetrol durante la segunda mitad de marzo. Aun así, el precio del crudo fue, por amplio margen, el principal factor detrás de la variación en la Utilidad Neta, que pasó de COP 3,1 billones en 1T25 a COP 2,9 billones en 1T26 (-0,2 billones).

El efecto precio tuvo un impacto positivo de COP +1,6 billones, explicado por mayores referencias de Brent (+0,7), mejores diferenciales de productos (+0,5), valorización de inventarios (+0,8), parcialmente compensados por un menor diferencial de crudos (-0,4). Este efecto fue contrarrestado por factores macroeconómicos, principalmente tasa de cambio e inflación (-COP 0,9 billones; -0,7 y -0,2, respectivamente), mayores impuestos (-COP 0,6 billones, incluyendo sobretasa por precios y el impuesto al patrimonio) y un impacto operativo neto de -COP 0,3 billones (eficiencias por +0,1 y mayores gastos financieros por -0,4).

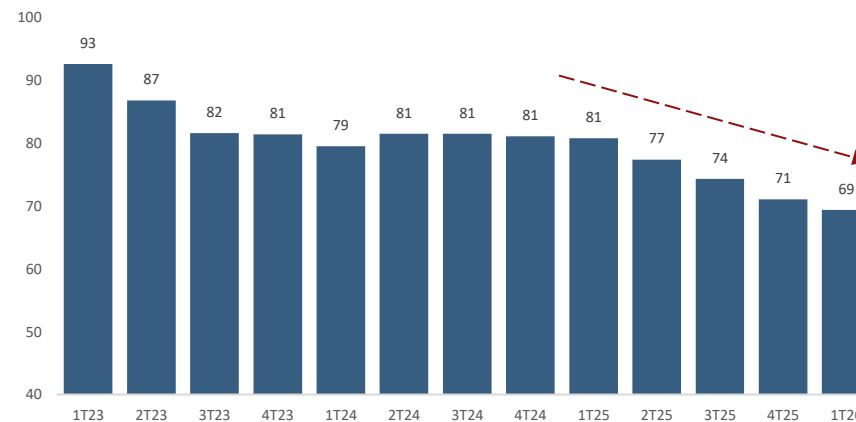
En ausencia del repunte en los precios del petróleo, la Utilidad habría caído cerca de -48% anual, en lugar del -7,7% observado, evidenciando la alta sensibilidad de los resultados de Ecopetrol a la dinámica de precios del crudo.

### Diferenciales de precio y EBITDA

A partir de un evento inesperado como el nuevo conflicto en Medio Oriente y la intermitencia en el tráfico a través del estrecho de Ormuz, durante el 1T26 y, al parecer, para el resto del año, la apuesta por los hidrocarburos resultó ganadora, parcialmente compensada por la tasa de cambio y limitada por la imposibilidad de incrementar la producción. En dólares, mientras el Brent promedio subió 4,5% A/A, la canasta de venta de crudo disminuyó 0,8% y la de productos aumentó 7,6%. Teniendo en cuenta los volúmenes y la tasa de cambio, que se revaluó en promedio 11,8%, estos factores se tradujeron en un aporte positivo de COP 0,1 BN a la utilidad frente al año anterior

### Gráfica 2. Ingresos por ventas Upstream, año corrido

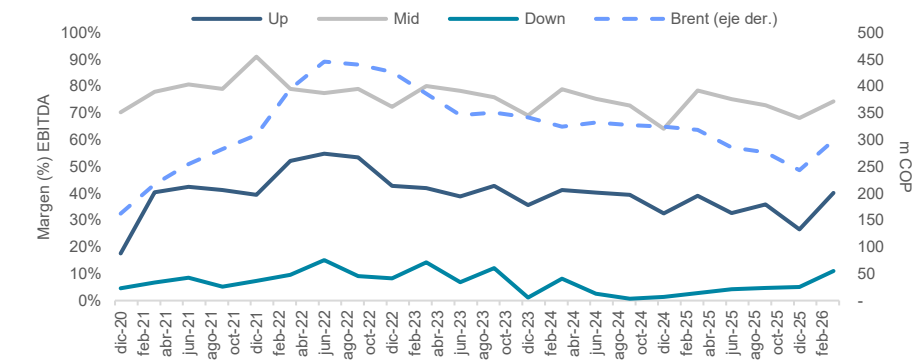
Cifras Miles de Millones (COP)



Fuente: Ecopetrol, BANREP. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

### Gráfica 3. Brent en USD y márgenes EBITDA

Cifras Margen EBITDA 12 meses (eje izquierdo)



Fuente: Ecopetrol, IEA. Construcción: Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

## Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)



Mientras tanto, los Márgenes EBITDA en pesos aumentaron 1,1 p.p. anual en Upstream, ubicándose en COP 6,7 BN, y 8,3 p.p. en Downstream, alcanzando COP 1,9 BN. Por otro lado, la cotización del crudo no incide en este segmento, Midstream disminuyó su margen EBITDA en 4,1 p.p. frente al año anterior, afectado por la tasa de cambio, pero beneficiado por el incremento en barriles transportados y la disminución en los atentados terroristas sobre la infraestructura de transporte.

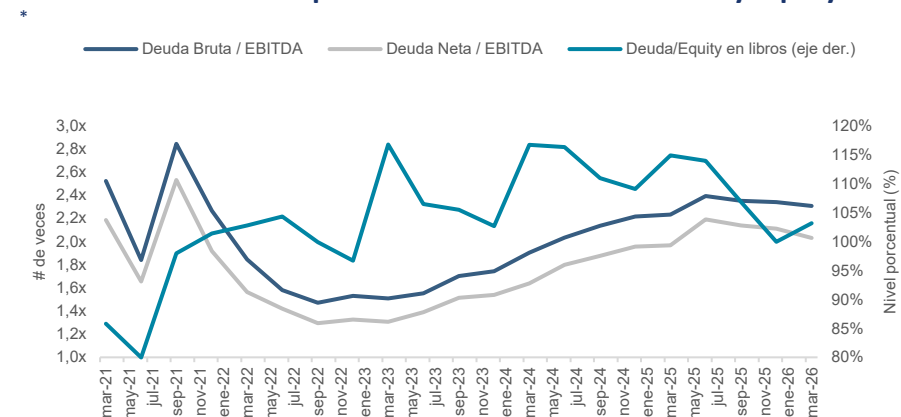
Reconocemos un avance operativo, especialmente en Refinación y Petroquímica (carga de crudo, participación de productos valiosos, Margen Bruto de Refinación y Margen EBITDA de refinación); sin embargo, esto es precisamente lo esperado ante un repunte en precios, cuyo efecto estimamos se acentúe durante los siguientes trimestres.

### Deuda, alianzas e inversiones

El endeudamiento bruto (Deuda Bruta sobre EBITDA) de 2,3x se mantiene por debajo del 2,5x que la empresa tiene como referencia. Excluyendo a ISA, el indicador sería 1,6x. Con el repunte del EBITDA asociado a los mayores precios del petróleo continuará mejorando el indicador de endeudamiento. La empresa ha cumplido su objetivo de no recurrir a deuda incremental para financiar su CAPEX orgánico. Por su parte, la Cobertura de Intereses de 7,6x mejoró secuencialmente 1,5x.

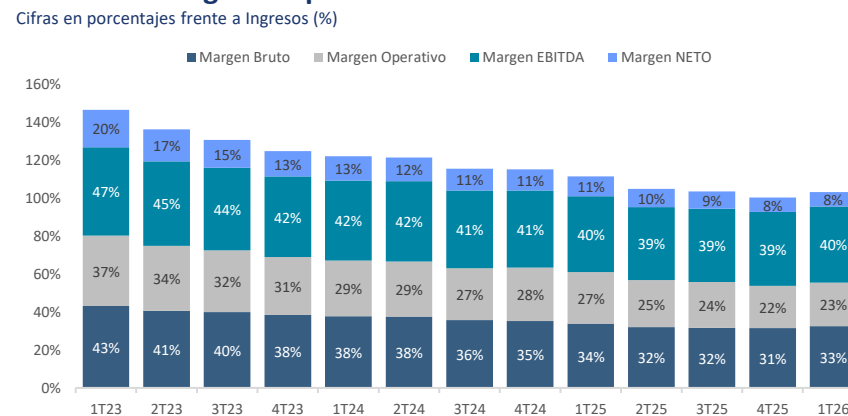
En cuanto al Plan de Inversiones, la compañía mantuvo el rango entre USD 5.400 y 6.700, a pesar de los mayores precios esperados del Brent (alrededor de USD 83/bl, frente a los USD 60/bl del plan de inversiones publicado a finales de 2025). El CAPEX de USD 1.438 de 1T26 creció 18,4% anual y decreció -30,7% secuencial, en línea con la estacionalidad del plan de inversiones. En cuanto a alianzas estratégicas, entre Parex y Gran Tierra invertirán en el Valle Medio del Magdalena USD USD 342 millones, con un aumento esperado en reservas probadas de 127 millones de barriles de petróleo equivalente.

Gráfica 4. Niveles de apalancamiento frente a EBITDA y Equity



Fuente: Ecopetrol, IEA, BanRep. Construcción: Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfica 5. Márgenes operacionales de los últimos trimestres



Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

## Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)



La adquisición del 51% de Brava Energy en Brasil podría incrementar las reservas de Ecopetrol en 234 millones, la producción en 41 kbped, junto con un 7% de aumento en el EBITDA en dólares. Asimismo, de acuerdo con Ecopetrol, el financiamiento requerido y la estructura de capital actual de Brava, resultarían en el mantenimiento del indicador Deuda Bruta sobre EBITDA por debajo de 2,5x.

### Producción, regasificación

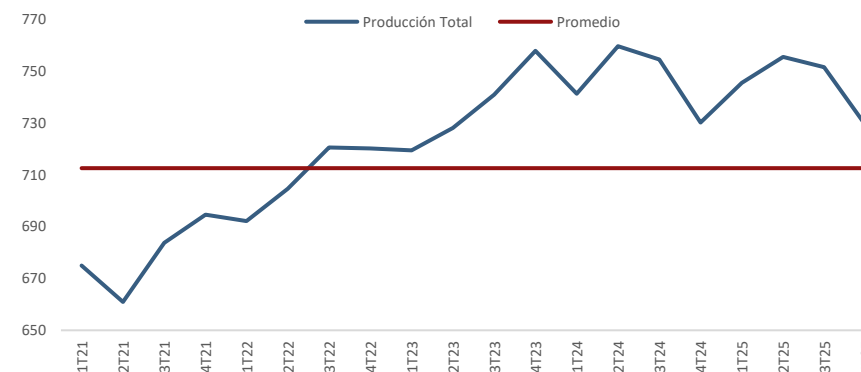
Habiendo obtenido una producción de 725,2 kbped en 1T26 (-2,7% A/A y -0,5% T/T), Ecopetrol reiteró su objetivo de producción promedio para el año entre 730 y 740 kbped, con una participación aproximada de 14% en gas natural nacional. Incorporando el promedio del último año del gas proveniente del Permian, la participación de gas natural en la producción total sería de 20,4%, tal como ocurrió en 1T26, aún muy por debajo de la aspiración de que el gas llegue a representar el 30% de la producción (estrategia 2040).

Frente al año anterior, la producción de gas en Colombia (sin incluir Permian ni Ecopetrol America) disminuyó 13,2% A/A. Por su parte, los 725,2 kbped de 1T26 se lograron con un aporte del Permian estadounidense superior a lo esperado en el programa de trabajo en aproximadamente 12 kbped; en ausencia de este efecto, la producción habría registrado caídas de 4,3% A/A y 2,2% T/T.

En el corto y mediano plazo, la apuesta para Colombia está en la regasificación. La compañía espera importar 60 Gbtud a través de un gasoducto virtual desde Buenaventura a partir de 3T26, entre 126 y 370 Gbtud a través de Puerto Bahía desde 2S26, y 400 Gbtud a través de Coveñas desde 2029. En este último, se canceló la Fase I — prevista para este año— debido a retrasos en la aprobación del punto de conexión. En cuanto a la producción offshore de Sirius, Ecopetrol reiteró el cumplimiento del cronograma definido en Septiembre del año pasado en materia de consultas previas y licencias ambientales, lo que permitiría su entrada en operación hacia 2030.

### Gráfica 6. Producción de Ecopetrol

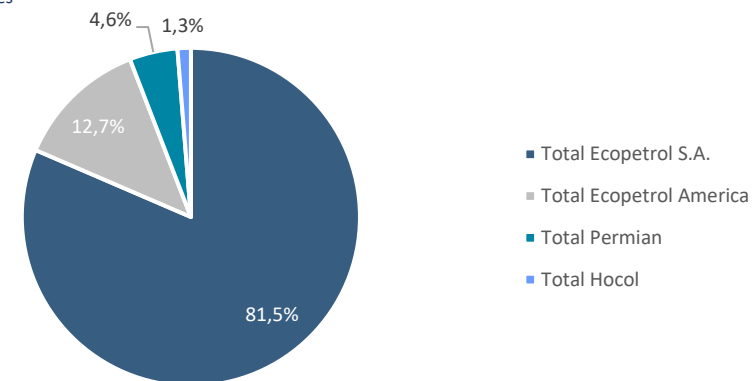
Cifras trimestrales en Kbped\*



Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

### Gráfica 7. Participación sobre total de producción 1T26

Cifras trimestrales



Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

## Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)



### Aspecto ESG

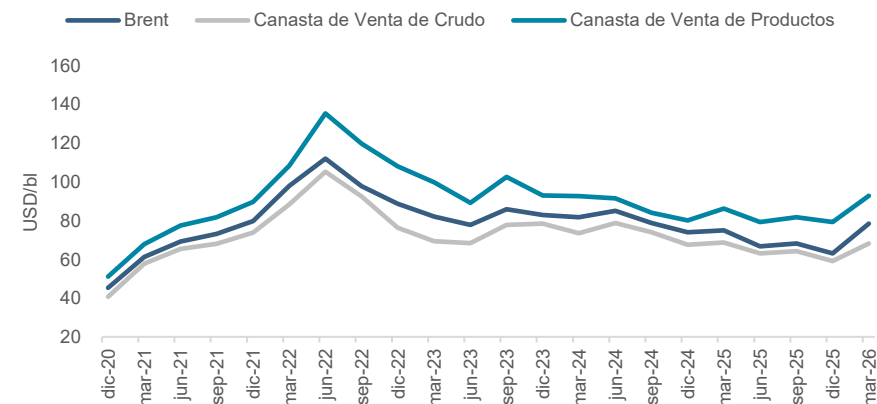
- La presentación de resultados de 1T26 fue liderada por Juan Carlos Hurtado, Presidente encargado, quien evidenció amplia experiencia y manejo de los aspectos técnicos de la compañía.
- Con la reciente renuncia de un miembro de junta no independiente, las decisiones se tomarán con 8 miembros únicamente, lo cual es permitido por los estatutos de la compañía.
- En Enero de 2026 Ecopetrol transmitió el Código País correspondiente a 2025, con una adopción de 97,89% de las recomendaciones del informe anterior.
- La compañía continúa con el seguimiento a su huella de carbono, actualmente la huella compensada es de 20,61 toneladas de carbono.

### Teleconferencia

- Costo de Levantamiento y energía eléctrica:** Actualmente, la energía eléctrica representa cerca del 30% del Costo de Levantamiento. Dentro del consumo actual de la compañía, la autogeneración con renovables representa el 5%, participación que continuará aumentando durante 2026. La exposición a bolsa de la compañía es apenas 12%, por lo que los aumentos esperados en el costo de la electricidad al cierre del año tendrán un efecto menor.
- Riesgo de refinanciamiento:** Los mayores vencimientos están en 2029, durante el último año se logró disminuir el costo de la deuda en más de 80 pbs y se extendió el vencimiento promedio de dicha deuda, con lo que el riesgo de refinanciamiento está razonablemente controlado.
- Precio de adquisición de Brava:** Los representantes de la compañía evitaron pronunciarse respecto al precio pactado para la compra del 26% inicial de la compañía, así como su estimación propia de reservas, toda vez que las reservas probadas publicadas de Brava (459 Mbpe) no fueron calculadas utilizando la metodología SEC.
- Impuestos:** El impuesto al patrimonio total asciende a 1,2 BN, la sobretasa al impuesto de renta trimestral de 10% representa provisiones por el orden de 0,3 BN. Esperamos que la sobretasa incremente al 15% durante el resto del año.

### Gráfica 8. Precios de venta por canasta y crudo

Cifras trimestrales en USD/bl



Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

### Tabla 1. Resultados Financieros 1T256

Cifras en COP billones

Cifras en COP billones	Ecopetrol				
	1T25	4T25	1T26	Var T/T	Var A/A
<b>Total Ingresos</b>	31,37	28,82	28,63	-1%	-9%
<b>Utilidad Bruta</b>	10,66	8,50	11,12	31%	4%
<b>Utilidad Operacional</b>	8,38	5,30	8,56	62%	2%
<b>EBITDA</b>	13,26	9,96	13,46	35%	2%
<b>Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)</b>	3,13	1,51	2,89	91%	-8%
<b>Margen Bruto</b>	34%	29%	39%	936 pbs	486 pbs
<b>Margen Operacional</b>	27%	18%	30%	1.152 pbs	320 pbs
<b>Margen EBITDA</b>	42%	35%	47%	1.247 pbs	474 pbs
<b>Margen Neto</b>	10%	5%	10%	485 pbs	12 pbs

Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

# Ecopetrol Entrega de Notas 1T26

## Precio del petróleo fue lo más determinante (y lo será más)



### Teleconferencia

- **Mejora en Downstream:** Es clave recordar que además de los mayores márgenes en línea con mayores precios de referencia del petróleo, hay efectos específicos sobre la refinación, por el hecho de que en la actualidad hay ocho refinerías afectadas en el Medio Oriente.
- **Sensibilidad a partir de entre USD 80 – 90/bl:** +300 mil millones en la caja por cada dólar en la cotización del petróleo, +775 mil millones en EBITDA y +375 mil millones en Utilidad.
- **FEPC:** Al cierre de 1T26 el saldo asciende a 4,2 BN. Con precios entre USD 80 y 90, la acumulación mensual estimada es de entre 1,1 y 1,5 BN (con tasa de cambio entre COP 3.600 y 4.000).
- **Financiación de Brava:** Crédito puente inicialmente por el 100%, si bien ya están trabajando en las facilidades de largo plazo, que incluyen todas las opciones. Esperan financiar entre 50% y 60% con deuda, y el resto provendrá de generación de caja interna, así como la optimización del portafolio de la compañía.

# ¿Quiénes somos?

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



**Juan David Ballén**  
Director Estudios Económicos y Mercado  
[juan.ballen@avalcasadebolsa.com](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Nicolás Aguilera Peña**  
Analista II de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com](mailto:nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



**Santiago Andrés Vargas**  
Practicante de Renta Fija  
[santiago.vargas@avalcasadebolsa.com](mailto:santiago.vargas@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Omar Suárez**  
Gerente de Acciones  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Acciones  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Diego Alejandro Sánchez**  
Analista II de Acciones  
[diego.sanchez@avalcasadebolsa.com](mailto:diego.sanchez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703

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 Estudios Económicos y de Mercado. 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](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

    [Aval Casa de Bolsa](#)

 [www.avalcasadebolsa.com](http://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



[www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com)