



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Ecopetrol Entrega de Notas 3T25

resiliencia operativa, con presión anual por Brent, FX y
diferenciales

noviembre de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

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



Ecopetrol Entrega de Notas 3T25

resiliencia operativa, con presión anual por Brent, FX y diferenciales

Ecopetrol Reportó Resultados negativos, en línea con nuestras expectativas, reflejando una recuperación secuencial y evidente deterioro a nivel anual.

La Utilidad de Ecopetrol en 3T25 de COP 2,6 BN disminuyó 29,8% interanual y aumentó 41,5% respecto a 2T25 (el peor resultado desde 2020). La producción de 751 miles de barriles de petróleo equivalente diario (kbped) se mantuvo en niveles de producción máximos desde 2015, con la cuenca Permian participando del 14,0%. Buena parte de la explicación de los resultados viene de la disminución en la cotización del petróleo brent en dólares (-11,4% A/A) y en pesos (-13,3% A/A), el deterioro en el diferencial de crudos (-16,3% A/A) y la destacada recuperación en el diferencial de productos (+23,3% A/A).

Continuando, el EBITDA de COP 12,3 BN (-11,8% A/A y +10,7% T/T) registró un margen de 41,3%, 90 pbs superior al de 3T24, a pesar de que la cotización del petróleo en dicho trimestre fue mayor. Los resultados estuvieron en línea con nuestras estimaciones, con diferencias de 0,2% en producción, -2,1% en ingresos, -5,1% en utilidad y +3,2 p.p. en el margen EBITDA, a pesar de lo cual calificamos como **Negativos** a los resultados obtenidos por la compañía.

Tasa de cambio: Es importante recordar que el plan de inversiones original para 2025, lanzado a finales de 2024, asume una tasa de cambio de COP 4.150/USD, junto con un precio promedio Brent de USD73/Bl. Más allá de que al 3T25 los promedios año corrido fueron levemente menores, afectando negativamente los ingresos, la caída se ha acelerado. A la fecha de la conferencia de resultados, la cotización del petróleo Brent se ubicó en USD 64,3/bl, y la tasa representativa del mercado cambiario en COP 3.720. De acuerdo con nuestras estimaciones, una devaluación de 1% impacta alrededor de 650 mil millones de pesos a la Utilidad Operacional, un impacto negativo en caso de revaluación.

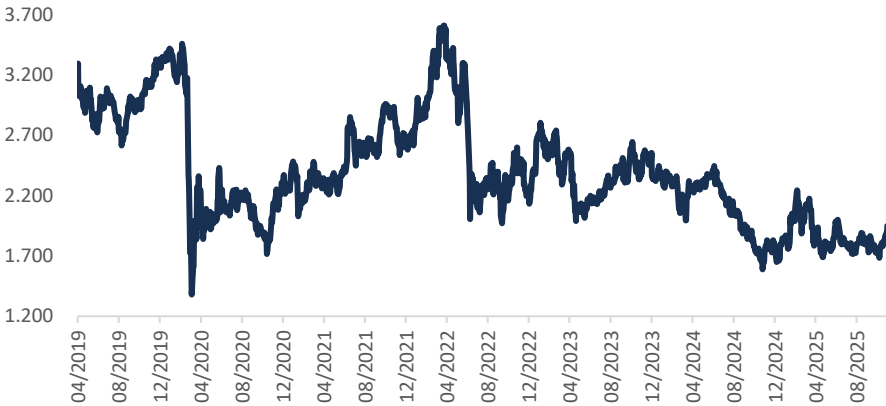
Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB



Ticker	ECOPETROL
Sector	Commodities
Precio Objetivo (COP)	2.250
Recomendación	Neutral
Precio Cierre	1.950
Potencial de Valorización	15,40%
YTD	16,40%
Cap. Bursátil (COP Bn)	80,18
P/E	7,03x
P/V	0,99x
EV/EBITDA	4,33x

Gráfico 1. Acción de Ecopetrol

Cifras en COP



Cifras con corte al 07/05/2025



Asset Management

Ecopetrol Entrega de Notas 3T25

resiliencia operativa, con presión anual por Brent, FX y diferenciales

En 3T25, la diferencia en cambio apenas disminuyó COP 17 mil millones, incorporando el efecto favorable sobre el outstanding de deuda en dólares. Sin embargo, como se observa en el gráfico 2, el comportamiento de la tasa de cambio es vital para entender los resultados de Ecopetrol.

Así las cosas, más allá de que continúe la aplicación del programa de eficiencias en Costos y Gastos, es razonable esperar una disminución en los resultados de 4T25 frente al tercer trimestre, toda vez que la desmejora en precios y tasa de cambio no va a ser compensada por una mayor producción en 4T25 frente al trimestre actual, de acuerdo con la estimación de Ecopetrol de ubicarse en la parte alta del rango entre 740 y 750 kbped.

EBITDA: Teniendo en cuenta la disminución trimestral (-0,6%) y anual (-13,3%) en la cotización promedio del petróleo Brent, resaltamos los aumentos trimestrales y anuales en el margen EBITDA por 3,8 p.p. y 90 pbs.

Por segmentos, el EBITDA y el margen EBITDA de **Upstream** disminuyó frente al año anterior (-22,8% A/A y -3,6 p.p.). Sin embargo, destacamos el efecto favorable de la optimización operativa de costos e inversiones, con mejoras en eficiencia energética, Costos de Dilución, Costo de Levantamiento, Costo por Pie Perforado y tiempos de perforación.

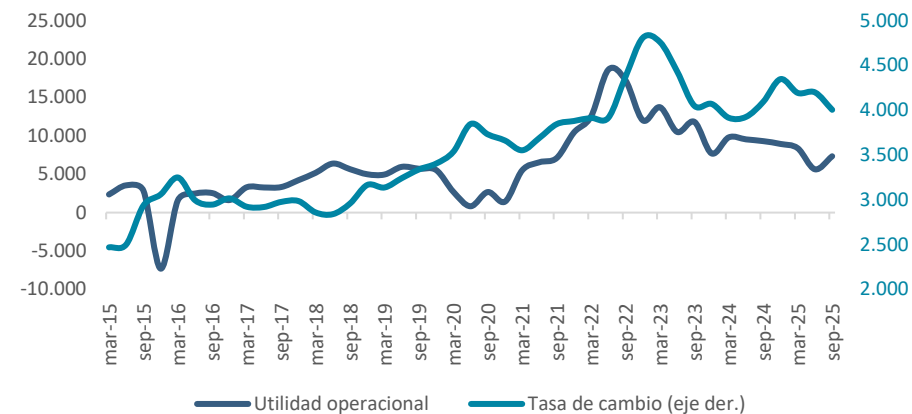
Mientras tanto, **Midstream** (+1,8% A/A y +10pbs) y Downstream (6,5x y 4,0 p.p.) presentaron aumentos en sus EBITDA y margen EBITDA. Es notable que Midstream presente una mejora en EBITDA a pesar de la revaluación del peso colombiano.

En cuanto al **Downstream**, se presentaron los mayores niveles de carga de la historia, habiendo superado los mantenimientos del primer semestre. A pesar de lo anterior, el segmento continúa presentando pérdidas contables.

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

Gráfica 2. Utilidad operacional y tasa de cambio

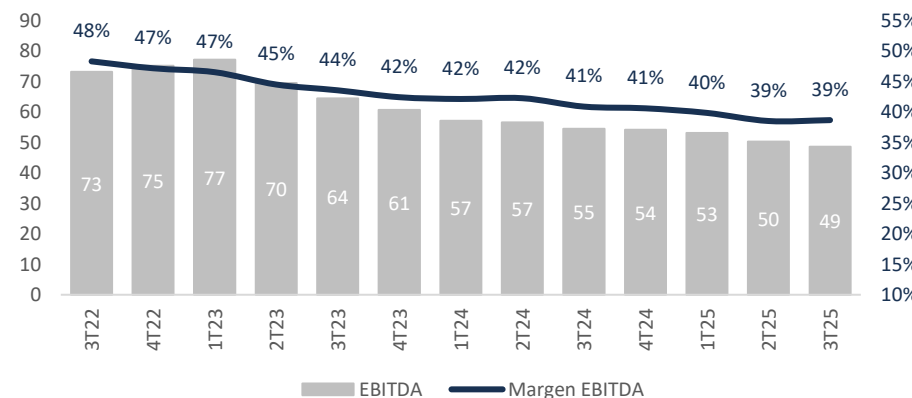
Cifras Utilidad Operacional en COP billones (Eje izquierdo). Tasa de cambio en COP



Fuente: Ecopetrol, BANREP. cálculos Corficolombiana

Gráfica 3. EBITDA consolidado

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Casa de Bolsa

Ecopetrol Entrega de Notas 3T25

resiliencia operativa, con presión anual por Brent, FX y diferenciales

Por su parte, el **EBITDA total de ISA** se ubicó en COP 2,5 BN decreciendo 17,6% anual y creciendo 51,6% secuencial. Aprovechamos para reiterar que la compañía ha estabilizado su operación, y su margen EBITDA evidencia resiliencia a un entorno desfavorable en precios. Asimismo, el EBITDA por barril de los diferentes segmentos mantiene un comportamiento acorde con lo que esperamos de una compañía de Petróleo y Gas integrada (gráfica 4)

Producción y gas natural: La producción consolidada del Grupo Ecopetrol continúa diferenciándose de la producción en Colombia, que en 3T25 disminuyó 2,8% A/A en petróleo y 14,3% en gas (comercializado). La diferencia está en la producción de petróleo pues al tomar las cifras del Grupo Ecopetrol sin el Permian, esta creció 2,4% A/A. Mientras tanto, la producción de gas disminuyó 13,1% A/A, más alineada con la dramática situación que se está presentando en Colombia. Finalmente, tomando la totalidad de la producción del Grupo Ecopetrol, la producción de 751,5 kbped no registró mayor variación trimestral o anual, si bien el petróleo creció 1,6% A/A y el gas disminuyó 6,8% A/A.

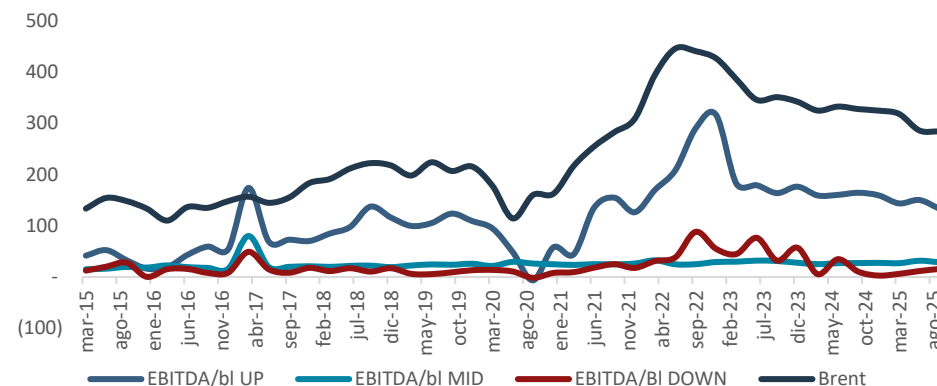
Capex, Deuda: Al 3T25 se han ejecutado inversiones por USD 4.179 millones, cumpliendo con el 72% de la meta anual, con una participación incremental de las inversiones en producción y exploración, llegando al 63,3% del total en 3T25. Por su parte, el endeudamiento medido a través de la razón Deuda Bruta sobre EBITDA de 2,4x se mantuvo por debajo del límite de 2,5x seguido por la compañía. Asimismo, el indicador de Deuda Neta sobre EBITDA se ubicó en 2,1x y la relación deuda sobre patrimonio se mantuvo estable en 1,1x.

Proyectos de gas natural: En diciembre de este año, Ecopetrol y Petrobras esperan firmar contratos de comercialización conjunta respecto a la producción de gas natural del proyecto Sirius, cuya producción total máxima de 470 MPCD asciende a aproximadamente la mitad de la demanda nacional actual.

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

Gráfica 4. Brent y EBITDA por barril en pesos por segmento *

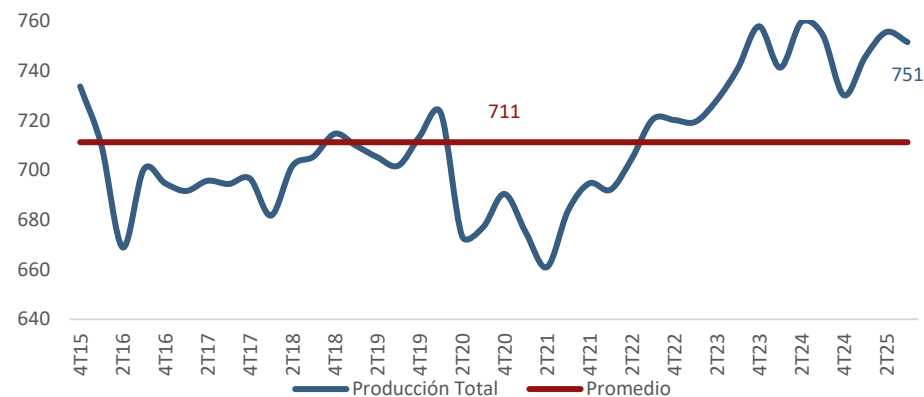
Cifras en COP mil



Fuente: Ecopetrol, IEA, BanRep. Construcción: Corficolombiana. * Upstream utiliza el volumen de ventas de crudo y gas; downstream el de productos; y midstream el volumen de crudo y productos transportados.

Gráfica 5. Producción de Ecopetrol

Cifras trimestrales en Kbped*



* Kbped: Miles de Barriles de Petróleo equivalentes diarios

Ecopetrol Entrega de Notas 3T25

resiliencia operativa, con presión anual por Brent, FX y diferenciales

Por otro lado, la ANLA habilitó la importación de gas con la infraestructura de Cenit en Coveñas y se está trabajando en la reversión de la línea Coveñas-Ayacucho.

Energías limpias: En marzo de 2025, la filial ISA lanzó su estrategia 2040, donde anunció la incursión en nuevas líneas de negocio como nuevas soluciones de energía y almacenamiento. Durante la presentación de resultados 3T25 de ISA, este pilar se presentó bajo el nombre de “Soluciones Energéticas en Colombia”, proyectando que el Capex asociado podría representar hasta el 23% del total de las inversiones de la compañía de acá a 2040. El enfoque estará en parques solares para grandes consumidores y almacenamiento de energía. Por otro lado, al cierre de 3T25 la capacidad instalada de FNCER de Ecopetrol alcanzó 234 MW, creciendo 77% frente al año anterior.

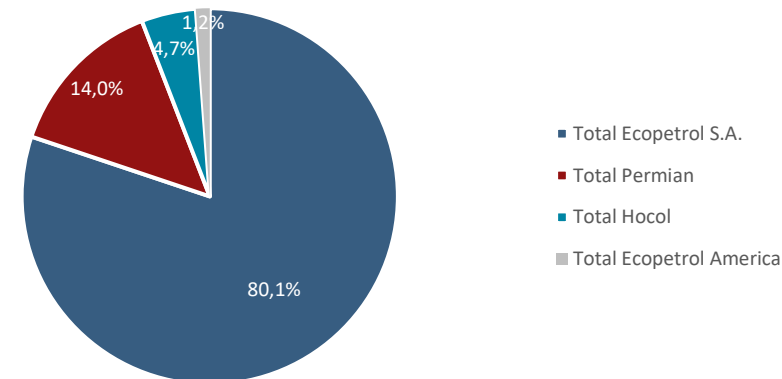
Teleconferencia:

- **Permian:** Ni Ecopetrol ni su junta directiva se encuentran analizando la venta de la cuenca Permian. Cualquier desinversión será analizada adecuadamente. El Permian incluye a Delaware y Midland. En Midland tienen un Joint Venture con OXY que vence el próximo año y se debe negociar, así como un Acuerdo de Operación Conjunta (JOA). Por lo pronto, se pueden tener inversiones con extensión que Ecopetrol deberá proponer a su socio (OXY).
- **Riesgo de entrar en la lista OFAC por parte de la alta gerencia:** Hay un plan de mitigación, se analizará el programa y alcance de esta inclusión en caso de presentarse.
- **Sirius:** Ecopetrol aclaró que el proceso de consultas previas y licencias ambientales lo está completando el operador, ósea Petrobras. Ecopetrol apoya a Petrobras en esta labor.

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

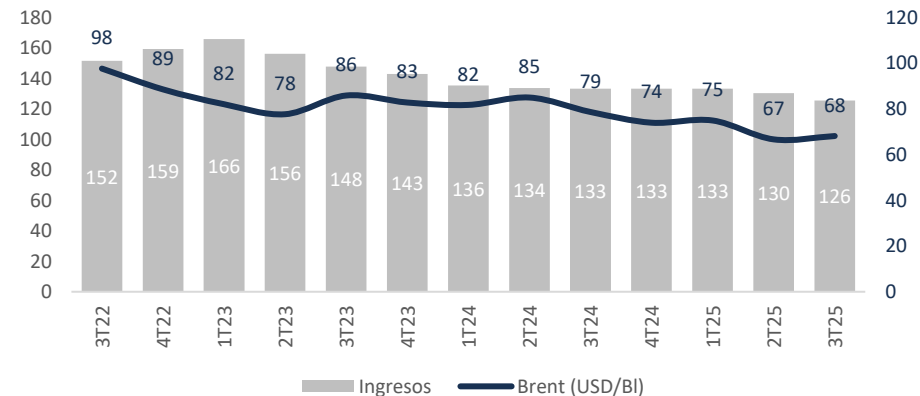
Gráfica 6. Participación sobre total de producción

Cifras trimestrales



Gráfica 7. Ingresos consolidados 12 Meses

Cifras 12 meses en COP billones. Incluye eliminaciones



Ecopetrol Entrega de Notas 3T25

resiliencia operativa, con presión anual por Brent, FX y diferenciales

- Asimismo, Ecopetrol reconoce la coordinación y apoyo del gobierno de Colombia a través de la DANCP (La Dirección de la Autoridad Nacional de Consulta Previa).
- DIAN:** Basado en conceptos emitidos por asesores externos respecto a la divergencia en la interpretación del cobro retroactivo del IVA de la compañía (corrección aduanera iniciado por la DIAN), Ecopetrol no va a causar una provisión contable por el momento. LA DIAN, se pronunció oficialmente para descartar un embargo sobre el IVA.
- Expectativa de producción para el cierre del año:** Parte alta del rango entre 740 y 750 kbped, muy similar al trimestre actual. En cuanto a 2026, aún no tienen expectativas en la medida en que están haciendo el plan estratégico y de inversión, pero esperan que los precios bajos del petróleo persistan.
- Dividendos:** Se espera que la repartición de este año se ubique en el punto medio de la política de entre 40% y 60% de la utilidad. Teniendo en cuenta la expectativa del Gobierno de recibir COP 5,1 BN, la Utilidad de Ecopetrol deberá superar los COP 11,5 BN en 2025.
- Canacol:** Hay un acuerdo de confidencialidad, no se pueden pronunciar al respecto.

Gráfica 8. Utilidad Neta Controladora

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

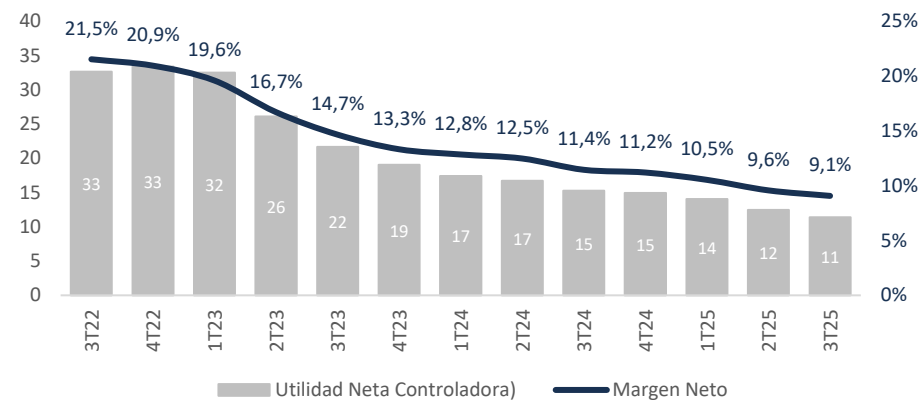


Tabla 2. Resultados Financieros 3T25

Cifras en COP billones

Ecopetrol					
Cifras en COP billones	3T24	2T25	3T25	Var T/T	Var A/A
Total Ingresos	34,61	29,67	29,84	1%	-14%
Utilidad Bruta	11,96	8,51	9,97	17%	-17%
Utilidad Operacional	9,31	5,64	7,34	30%	-21%
EBITDA	13,98	11,14	12,33	11%	-12%
Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)	3,65	1,81	2,56	42%	-30%
Margen Bruto	35%	29%	33%	474pbs	-116pbs
Margen Operacional	27%	19%	25%	558pbs	-231pbs
Margen EBITDA	40%	38%	41%	377pbs	92pbs
Margen Neto	11%	6%	9%	249pbs	-195pbs

¿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



Isis Eliana Delgado
Practicante de Renta Fija
eliana.delgado@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



www.avalcasadebolsa.com