



Asset
Management

Estudios Económicos y Mercado

Ecopetrol Entrega de Notas 4T25

Un año completo sin levantar cabeza

marzo de 2026

Andres Duarte

Director Renta Variable 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



Ecopetrol Entrega de Notas 4T25

Un año completo sin levantar cabeza

Ecopetrol publicó sus resultados del cuarto trimestre, los cuales consideramos **NEGATIVOS** dada la reducción de los Ingresos frente al trimestre y año anterior, por cuenta del menor Brent, la caída en volúmenes de venta (especialmente gas, GLP y combustóleo) y el efecto adverso de una menor tasa de cambio promedio.

Como era de esperarse, Ecopetrol cerró un mal año 2025 con Utilidades trimestrales que disminuyeron secuencial y anualmente. Calificamos como **NEGATIVO** al **resultado trimestral de COP 1,5 BN en 4T25 (-60,8% A/A y -40,4% T/T)** que ubicó al resultado anual en 9 BN, 39,5% menor que el obtenido el año anterior.

Tal como en los primeros tres trimestres, el desempeño de la compañía fue dictado por la coyuntura adversa de precios bajos en la cotización promedio del barril de petróleo Brent (-14,7% A/A y -7,8% T/T) y la revaluación del peso colombiano (12,2% A/A y 4,6% T/T para la tasa de cambio promedio en 4T25), a lo que se le sumó la **menor producción trimestral del año de 729,2 miles de barriles de petróleo equivalente diario (kbped), menor en 2,9% frente al promedio de los primeros tres trimestres**, en línea con la normalización -disminución- en la producción del Permian estadounidense. Las Ventas totales de COP 28,8 BN, disminuyeron -17,2% anual y -3,4% secuencial, mientras que el EBITDA de 10,0 BN lo hizo -16,2% A/A y -19,2% T/T, con un margen EBITDA de 34,5% (+40 pbs anual y -6,8 p.p. secuencial). Adicionalmente, el aporte de la filial ISA también disminuyó interanual y secuencialmente, su EBITDA disminuyó -15,4% secuencial y -5,6% anual.

Finalmente, el efecto del Impairment sobre el resultado final fue mínimo, lo cual atribuimos al leve aumento en las reservas probadas (+2,7% A/A), pero debemos destacar el hecho de que la tercera parte de la adición de reservas probadas de 2025 se debe a un acuerdo contractual con la ANH, en ausencia del cual el reemplazo de reservas habría sido de 80,4% (se adiciona menos de lo que se produce). **Frente a nuestras expectativas anuales, la producción fue 0,2% menor, los Ingresos 1,6% mayores, el EBITDA 0,5% mayor y la Utilidad Neta 2,5% menor.**

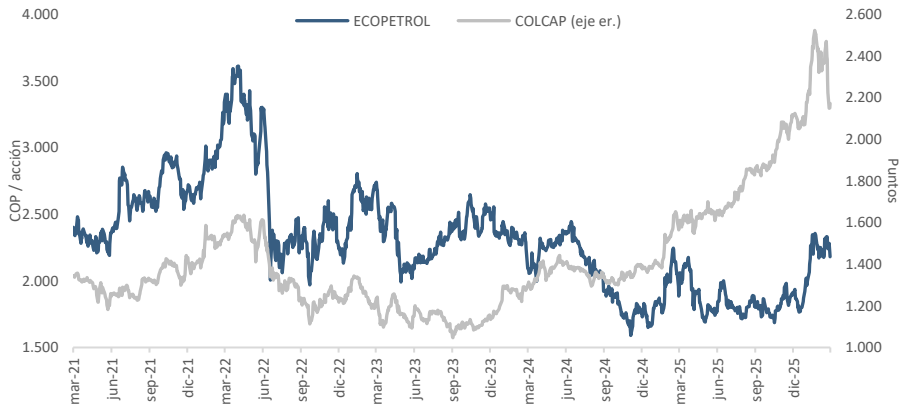


Sector	Commodities
Precio Objetivo (COP)	2.250
Recomendación	Neutral
YTD	+29,68%
Cap. Bursátil (COP Bn)	99,71
P/E	8,75x
P/V	1,24x
EV/EBITDA	4,33x

Cifras con corte al 06/mar/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 4T25

Un año completo sin levantar cabeza

Deterioro operacional del Upstream

Si bien una menor Utilidad o un menor EBITDA son resultados negativos para la compañía, no se puede concluir que haya un deterioro operacional sin antes revisar el efecto de los volúmenes, precios y tasa de cambio, razón por la cual en reportes anteriores hemos dicho que no veíamos una “catástrofe operativa” en Ecopetrol.

Ante los resultados negativos Consolidados de 2025, revisamos los EBITDA por barril (producidos en Upstream, transportados en Midstream y refinados en Downstream), medidos en pesos, y lo graficamos contra la cotización del petróleo Brent en pesos. Observamos que frente a 2024, hay un deterioro operacional en Upstream, en la medida en que el EBITDA por barril del segmento disminuyó -22,8%, frente a la disminución de -14,2% en la cotización promedio del petróleo Brent en pesos. Mientras tanto, Midstream aumentó 5,0% A/A su EBITDA por barril transportado, y Downstream aumentó 19% su EBITDA por barril refinado (carga total). En línea con lo anterior, el margen EBITDA anual de Upstream disminuyó 4,6 p.p., el de Midstream aumentó 1,4 p.p y el de Downstream aumentó 1,0 p.p. (G2 y G3). Por su parte, frente a 2024 el margen EBITDA de ISA disminuyó 6,8 p.p.

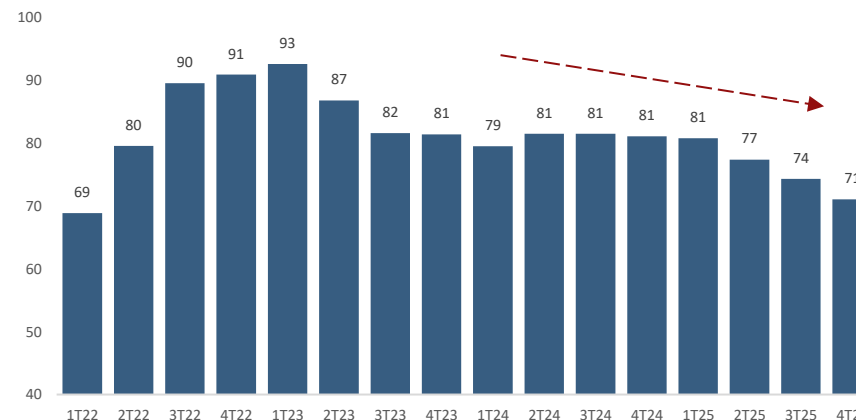
Reservas y costos de levantamiento

Operativamente en el año acumulado, el Upstream se mantuvo estable en 745 kbped con el gas a la baja; el Midstream cerró con volúmenes de transporte ligeramente menores (-1,5% en el año); y el Downstream compensó parcialmente con cargas de 417 kbd (+0,8% A/A) y mejores márgenes brutos.

En el Downstream (Refinación), el diferencial de productos es afectado por múltiples factores adicionales al precio del petróleo y la tasa de cambio; en el caso del Midstream (transporte), la cotización del petróleo no es relevante; mientras que en el Upstream (exploración y producción) se evidencia mucho más el efecto de la cotización del petróleo y la tasa de cambio.

Gráfica 2. Ingresos por ventas Upstream, año corrido

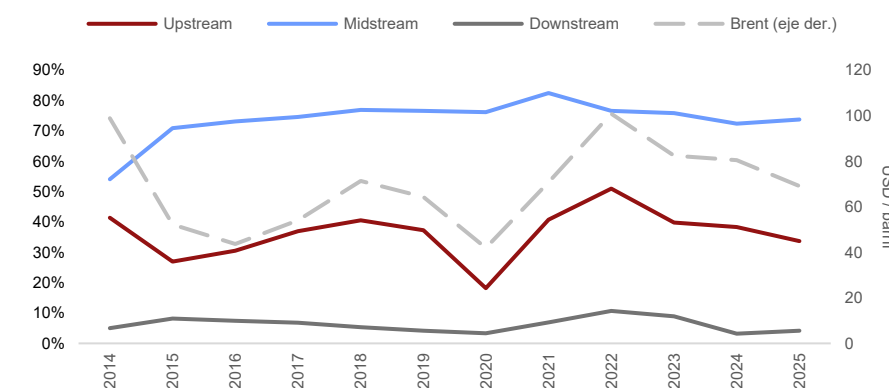
Cifras Miles de Millones (COP)



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 4T25

Un año completo sin levantar cabeza

Reservas probadas y rentabilidad por barril

En 2025, las reservas probadas de Ecopetrol incrementaron 2,7% A/A, ubicando a la reposición de reservas en 120,8%. **Nuestro view sobre reservas para 2026 es optimista en la medida en que se comiencen a certificar reservas de Gato do Mato en Brasil, junto con la continuación de programas de recobro mejorado**, a los que se le suman la inyección de aire, e inclusive más acuerdos de pago de regalías de crudo en dinero con la ANH.

Ahora bien, luego del acuerdo de Ecopetrol con la ANH para el pago de regalías en dinero en nueve campos de producción, se adicionaron 100,3 millones de barriles de petróleo en 2025 (5,2% de las reservas totales), lo cual deberá disminuir la rentabilidad por barril producido, en la medida en que, a los costos asociados a su producción y comercialización, se le debe sumar la regalía (cercana al costo de levantamiento del campo).

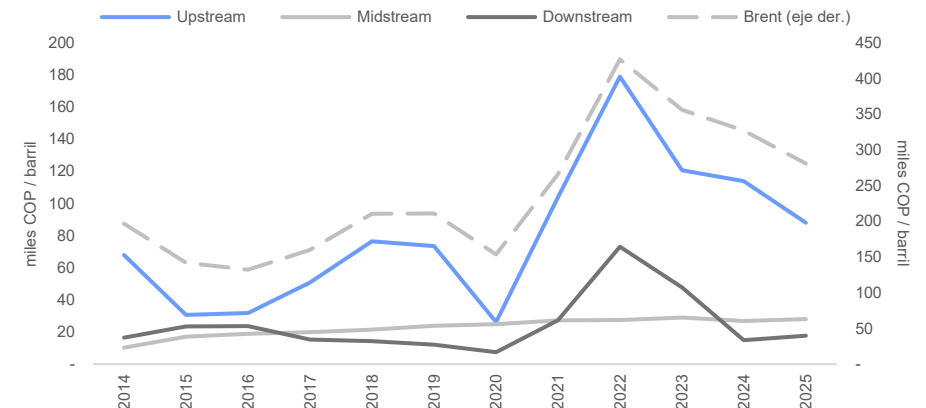
Dividendos

La Junta Directiva de Ecopetrol le propondrá a la Asamblea General de Accionistas **repartir en dividendos el 50,1% de las Utilidades, ubicando al dividendo por acción en COP 110**, mucho menos que los COP 140 que se habrían requerido para girarle al Gobierno en dividendos los 5,1 BN que esperaba en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Dicha repartición sobre la Utilidad Neta de 2025 habría implicado un Payout de 63,9%, 3,9 p.p. superior a lo permitido por la política de repartición de dividendos. Con esto, **el Gobierno recibirá 4,0 BN**, lo que se compensará con Utilidades de BanRep superiores a lo pronosticado. En todo caso aplaudimos la decisión de reinvertir más en la compañía.



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

Brent en COP y EBITDA por barril *

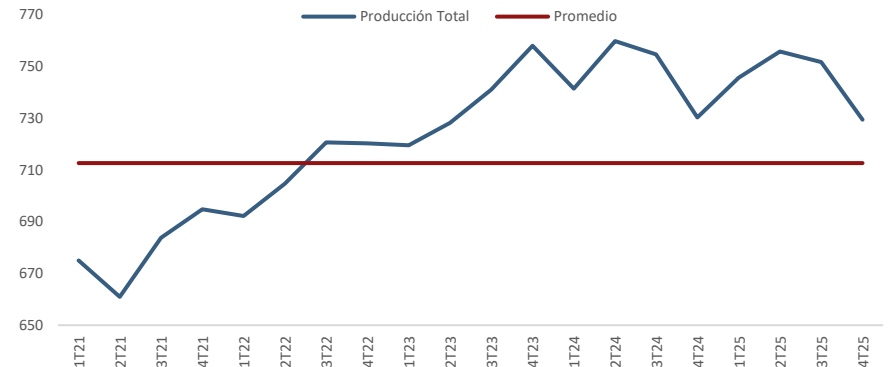


Fuente: Ecopetrol, IEA, BanRep. Construcción: Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

*Barriles producidos para upstream, barriles transportados para midstream y carga de refinación para downstream

Gráfica 5. Producción de Ecopetrol

Cifras trimestrales en Kbped*



* Kbped: Miles de Barriles de Petróleo equivalentes diarios

Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa



Asset
Management

Ecopetrol Entrega de Notas 4T25

Un año completo sin levantar cabeza

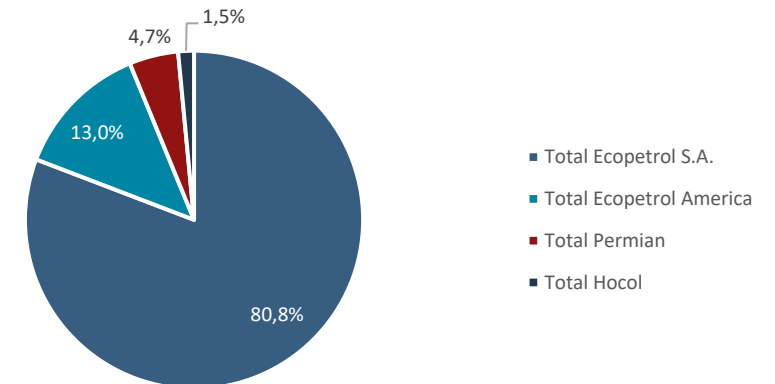
Teleconferencia

- **Autogeneración:** La autogeneración de energía eléctrica ha disminuido 4% la tarifa de suministro eléctrico de Ecopetrol, incidiendo positivamente en los Costos de Levantamiento.
- **Producción total del Permian:** Para 2026, la producción total de Midland y Delaware se ubicaría entre 75 y 78 kbped, alrededor de 25% menor a lo producido en 2025.
- **Impuestos:** La empresa se manifestó tranquila sobre su situación de caja de cara al pago del impuesto al patrimonio (1,6% del patrimonio líquido) durante el primer semestre. Asimismo, sobre la multa de la DIAN, que supera los 5 billones, esperan que el tema se resuelva entre 3 y 5 años, por lo que no se han provisionado recursos para esto.
- **Situación de Medio Oriente:** En general el impacto de la continuación del conflicto sería positivo en precios, sin dejar de reconocer el drástico aumento que han tenido los fletes de transporte. Un nivel de precios promedio más alto podrá traducirse en la actualización del plan de inversiones actual.
- **Permisos requeridos para la planta de regasificación de Coveñas:** Se cuenta con todos los permisos.
- **Permian:** Hoy hay un acuerdo vigente con Occidental, uno de los cuales va hasta 31 de diciembre de 2027 (Delaware). Midland es un joint venture que continuará mientras los socios así lo acuerden.
- **Endeudamiento incremental y recompra de bonos al descuento:** No hace falta endeudamiento incremental para financiar el plan de inversiones vigente. En cuanto a los bonos, se limitaron a recordar el bajo riesgo de refinanciamiento que actualmente tienen.
- **Capex en Sirius y firmeza de los contratos firmados:** USD 1.200 millones en Exploración y 2.900 millones en Producción. En cuanto al riesgo de incumplir con el suministro de gas que ya fue contratado, la compañía aclaró que los contratos entran en firme únicamente entrando en operación, si bien cuentan con la importación de gas para respaldar los contratos.



Gráfica 6. Participación sobre total de producción 4T25

Cifras trimestrales



Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

Taba 1. Resultados Financieros 4T25

Cifras en COP billones

Cifras en COP billones	Ecopetrol				
	4T24	3T25	4T25	Var T/T	Var A/A
Total Ingresos	34,79	29,84	28,82	-3%	-17%
Utilidad Bruta	10,60	9,97	8,50	-15%	-20%
Utilidad Operacional	8,94	7,34	5,30	-28%	-41%
EBITDA	11,88	12,33	9,96	-19%	-16%
Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)	3,19	2,56	1,51	-41%	-53%
Margen Bruto	30%	33%	29%	-392pbs	-97pbs
Margen Operacional	26%	25%	18%	-619pbs	-730pbs
Margen EBITDA	34%	41%	35%	-676pbs	41pbs
Margen Neto	9%	9%	5%	-335pbs	-394pbs

Fuente: Ecopetrol; Construcción Aval Casa de Bolsa

¿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
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



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



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



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



Diego Alejandro Sánchez
Analista II de Acciones
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

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