



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

El Oráculo de Canacol y Ecopetrol

Poco peso en cifras, mayor valor en gas

septiembre 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 Canacol y Ecopetrol

Poco peso en cifras, mayor valor en gas

- Recientemente, **Ecopetrol firmó un acuerdo de confidencialidad con Canacol para el intercambio de información**, lo que ha reavivado las especulaciones sobre una posible transacción estratégica orientada a asegurar reservas de gas en un contexto de déficit proyectado para Colombia y panorama retador para Canacol.
- Con corte al 2T25, los **Activos totales de Canacol** ascendían a USD 1.240 millones, representando un 1,6% frente a los USD 75.687 millones de Ecopetrol.
- El **Enterprise Value (EV) de Canacol** (que representa un 1,04% de los Activos totales de Ecopetrol) **se ubica en torno a USD 787 millones**.
- En un escenario de adquisición financiado con Deuda, **el impacto sobre Ecopetrol sería marginal en términos de indicadores de apalancamiento**.
- Tomando como referencia las cifras de los últimos 12 meses con corte al 2T25, **el efecto sobre los resultados consolidados sería limitado**, evidenciando que la operación tendría un impacto financiero marginal sobre los indicadores de rentabilidad de Ecopetrol.
- Desde la óptica de reservas probadas (1P)**, la integración de Canacol aportaría **44,6 mbpe adicionales (equivalentes a 254.142 mmcf)**. Este escenario **representaría un aumento del 9,3% en las reservas de gas de Ecopetrol, reforzando su posición en este segmento**. Es importante destacar que la eventual adquisición podría ser total o parcial y que estas cifras corresponden a un supuesto y no reflejan datos oficiales.
- Mantenemos nuestra recomendación de Subponderar para Canacol**, a la espera de mayor claridad sobre una eventual transacción con Ecopetrol.

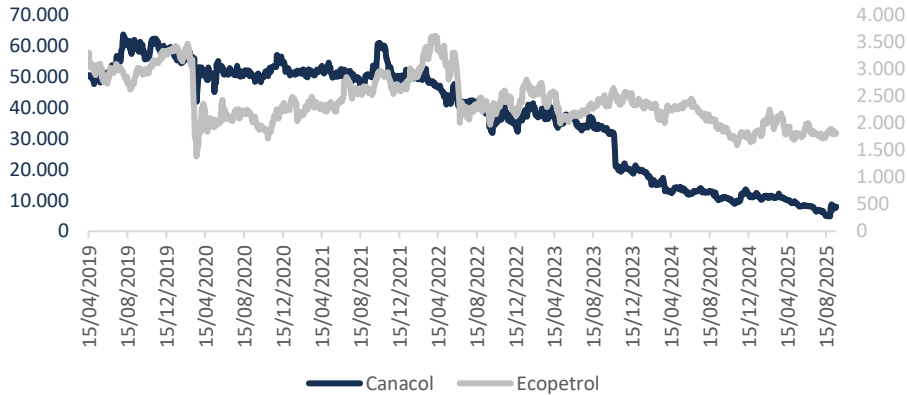
Múltiplos e Indicadores Financieros

Para Canacol se toma EBITDAX. Cifras con corte al 19/09/2025

Múltiplos e Indicadores	Canacol	Ecopetrol
P/E	2,25x	5,7x
P/VL	0,19x	0,90x
EV/EBITDA	2,96x	4,13x
Deuda/Activo	60,9%	40,8%
Deuda/Patrimonio	205,8%	113,9%
Deuda/EBITDA	2,84x	2,39x
Deuda Neta/EBITDA	2,70x	2,19x
EBITDA / G. Interés	4,49x	5,52x
Precio Acción COP	7.850	1.730
Var YTD	-28,8%	3,3%

Comportamiento de Acción Canacol vs Ecopetrol

Cifras en COP. Acción Ecopetrol Eje Derecho

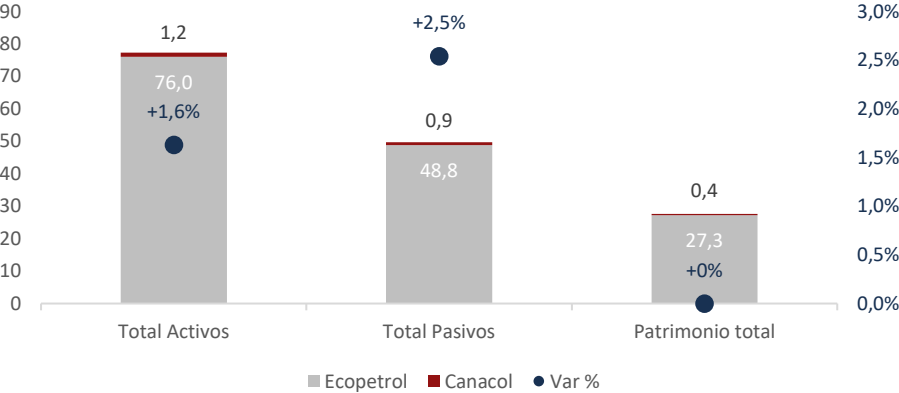


El Oráculo de Canacol y Ecopetrol

Poco peso en cifras, mayor valor en gas

Con corte al 2T25, los Activos totales de **Canacol** ascendían a **USD 1.240 millones**, frente a los **USD 75.687 millones** de **Ecopetrol**, **con un efectivo que asciende USD 2.636 millones**. En términos locales, los Activos de Ecopetrol se ubican en COP 294,6 billones, los cuales aumentarían a COP 299,4 billones en un escenario de adquisición total de Canacol, lo que representa un incremento de apenas **1,6%**. Bajo el supuesto de una compra por parte de Ecopetrol financiada únicamente con deuda, sus pasivos crecerían de COP 189,0 billones a COP 192,4 billones **(+2,5%)**. Esto refuerza que, en términos de balance, el peso relativo de Canacol sería limitado dentro de Ecopetrol, con implicaciones moderadas sobre su nivel de apalancamiento.

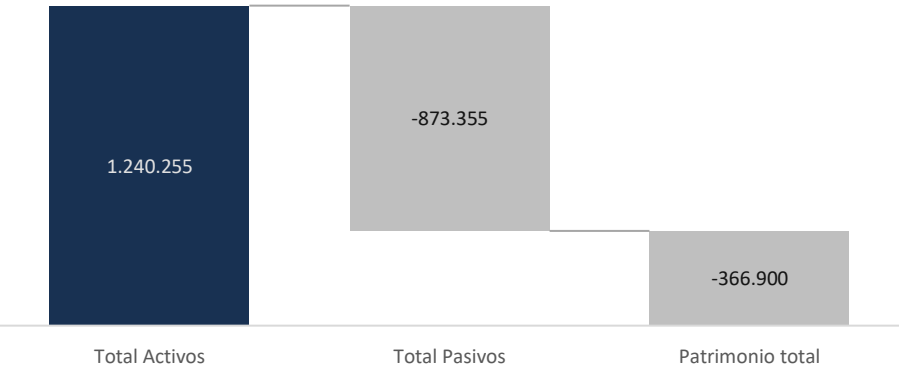
Escenario Balance General Ecopetrol + Canacol
Cifras en USD mil millones con corte al 2T25. Variación (eje derecho)



Balance General Ecopetrol
Cifras en USD mil con corte al 2T25.



Balance General Canacol
Cifras en USD mil con corte al 2T25



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

El Oráculo de Canacol y Ecopetrol

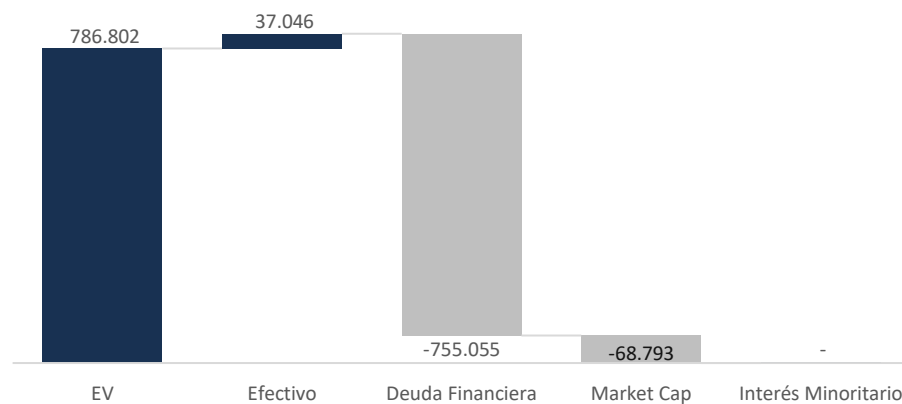
Poco peso en cifras, mayor valor en gas

El Enterprise Value (EV) de Canacol (que representa un 1,04% de los Activos totales de Ecopetrol) se ubica en torno a USD 787 millones, compuesto por una capitalización bursátil de USD 69 millones (al 19 de septiembre de 2025), Deuda Financiera de USD 755 millones y efectivo de USD 37 millones (cifras a 2T25).

En un escenario de adquisición a precios de mercado financiado con Deuda, el impacto sobre Ecopetrol sería marginal en términos crediticios: El ratio de Apalancamiento Neto pasaría de 2,19x a 2,20x, con un incremento aproximado de COP 3,06 billones en Deuda Financiera (+2,5%), mientras que la Cobertura de Intereses permanecería estable en 5,5x. Si por el contrario, la adquisición se realizara por el valor total de los activos de Canacol, el indicador de apalancamiento se ubicaría en torno a 2,24x.

Enterprise Value Canacol

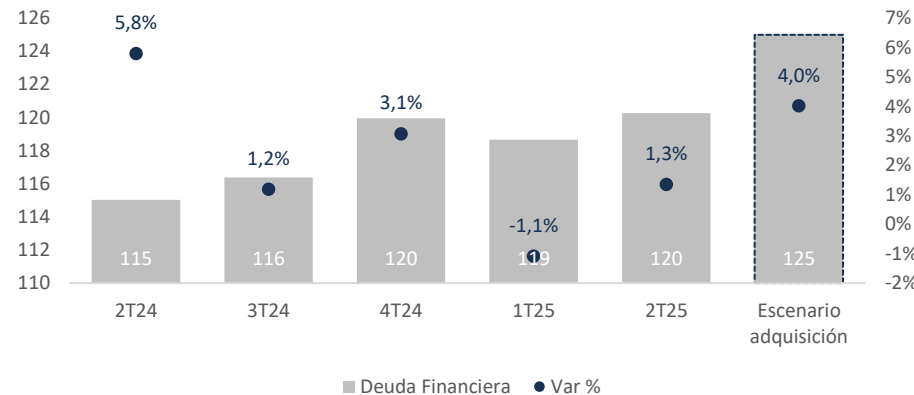
Cifras en USD mil. Capitalización de mercado con corte al 19/09/2025



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

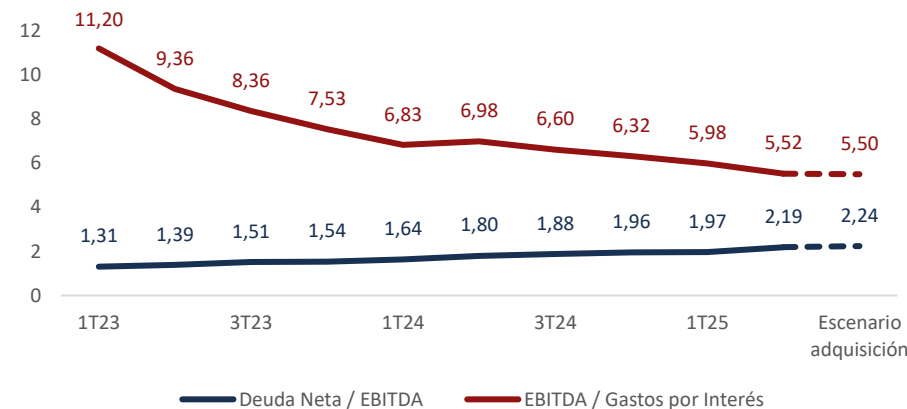
Deuda Financiera Ecopetrol.

Cifras Deuda en COP billones. Escenario de adquisición por el valor total de los Activos



Indicadores de endeudamiento Ecopetrol

Cifras en veces. Escenario de adquisición por el valor total de los Activos



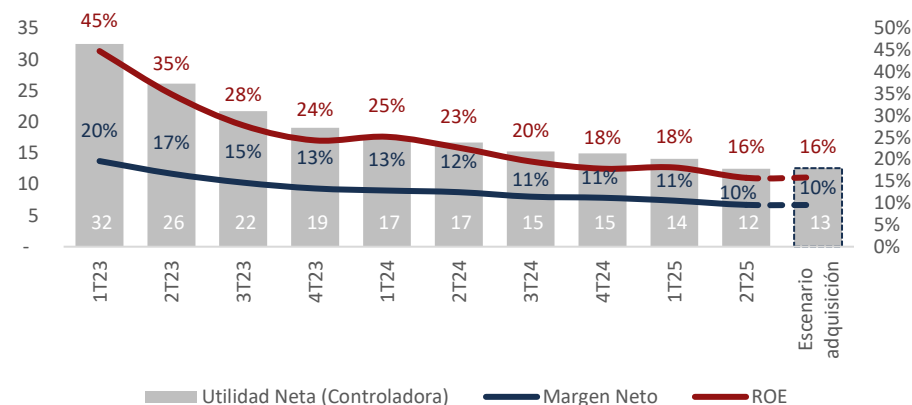
El Oráculo de Canacol y Ecopetrol

Poco peso en cifras, mayor valor en gas

En un escenario de adquisición de Canacol por parte de Ecopetrol, y tomando como referencia las cifras de los últimos 12 meses con corte al 2T25, el efecto sobre los resultados consolidados sería limitado. Los **Ingresos** aumentarían cerca de 1%, alcanzando COP 132 billones, mientras que el **EBITDA** crecería alrededor de 2%, hasta COP 51 billones, manteniendo un margen estable en el rango de 38%–40%. De igual forma, el **Margen Neto** se ubicaría en torno a 9%–10%, con un **ROE** cercano al 16%, lo que evidencia que la operación tendría un impacto financiero marginal sobre los indicadores de rentabilidad de Ecopetrol.

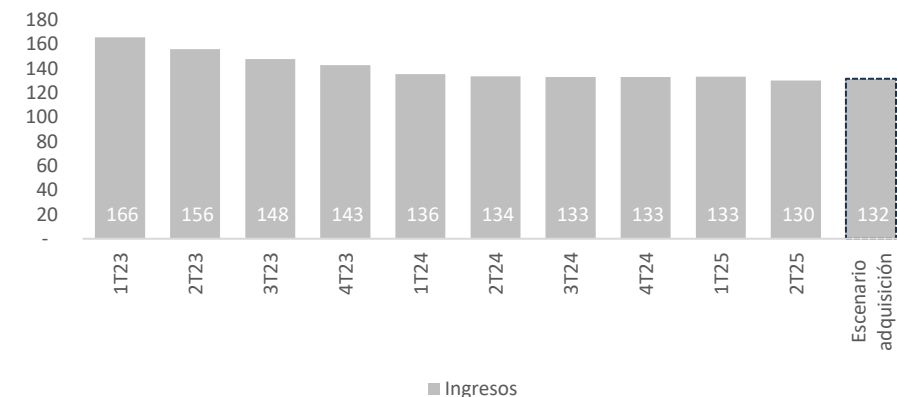
Utilidad Neta (Controladora) Ecopetrol

Cifras 12 meses en COP billones. Margen Neto y ROE (eje derecho)



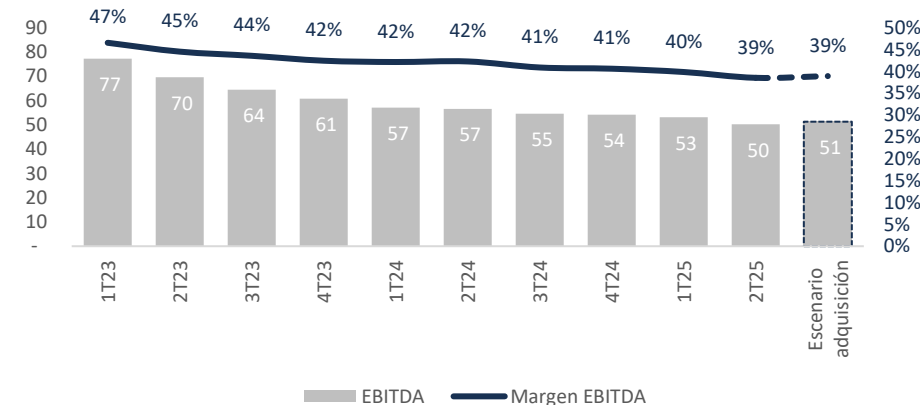
Ingresos Ecopetrol

Cifras 12 meses en COP billones (incluye eliminaciones). Producción trimestral (eje derecho)



EBITDA Ecopetrol

Cifras 12 meses en COP billones. Margen EBITDA (eje derecho)



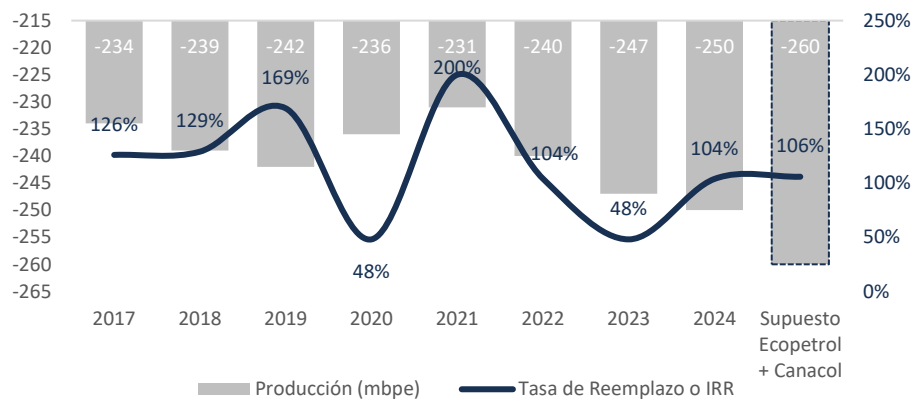
El Oráculo de Canacol y Ecopetrol

Poco peso en cifras, mayor valor en gas

Desde la óptica de reservas probadas (1P), y partiendo del dato de reservas de 2024 mientras se mantienen constantes las variables de revisiones, recobro mejorado y descubrimientos, la integración de Canacol aportaría **44,6 mbpe adicionales (equivalentes a 254.142 mmcf)**. Bajo este escenario, las reservas totales de Ecopetrol se incrementarían en **0,8%**, pasando de **1.893 mbpe** a **1.908 mbpe**. Si bien el efecto en el total es marginal, **representaría un aumento del 9,3% en las reservas de gas, reforzando la posición de Ecopetrol en este segmento**. En el mismo ejercicio, la vida media de reservas se ubicaría en 7,3 años, con una producción consolidada cercana a 260 mbpe y una tasa de reemplazo de 106%. **Es importante destacar que la eventual adquisición podría ser total o parcial y que estas cifras corresponden a un supuesto y no reflejan datos oficiales.**

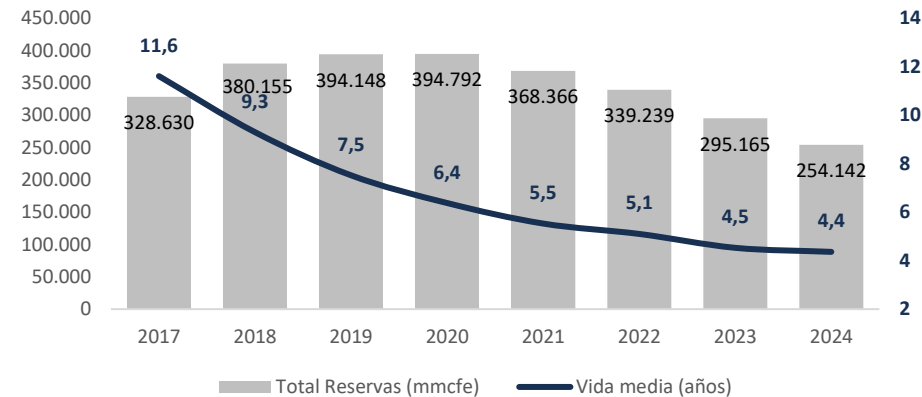
Producción y Tasa de Reemplazo. Escenario Ecopetrol + Canacol

Cifras producción en mbpe. Tasa de Reemplazo (eje derecho)



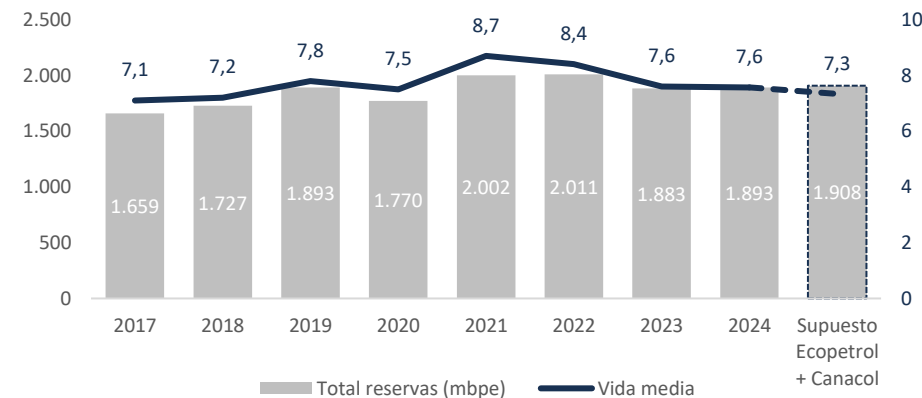
Reservas 1P Canacol

Cifras Reservas en mmcf. Vida media en años (eje derecho)



Reservas 1P Escenario Ecopetrol + Canacol

Cifras Reservas en mbpe. Vida media en años (eje derecho)



Fuente: Canacol, Ecopetrol. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB. - mbpe: Millones de Barriles de Petróleo equivalentes. - mmcf: Millones de Pies cúbicos equivalentes

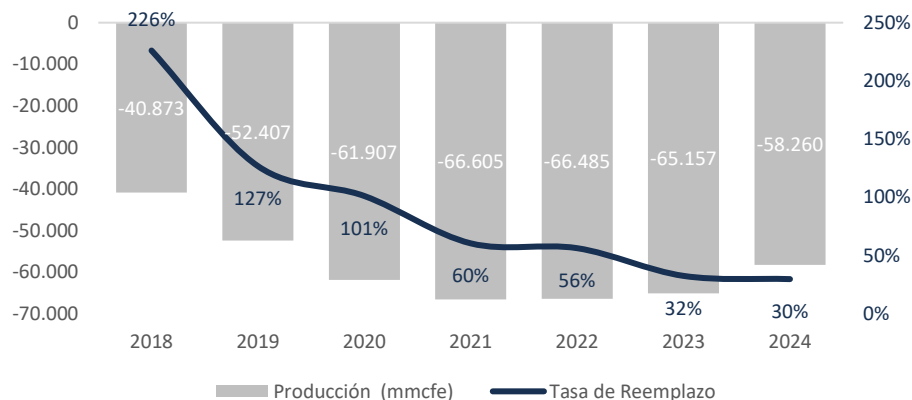
El Oráculo de Canacol y Ecopetrol

Poco peso en cifras, mayor valor en gas

Mantenemos nuestra recomendación de **Subponderar para Canacol**, a la espera de mayor claridad sobre una eventual transacción con Ecopetrol. Si bien la acción se negocia a múltiplos relativos bajos, los beneficios de precios de gas realizados más altos se han visto contrarrestados por la presión sobre los volúmenes de producción y la reducción en reservas probadas, lo que refleja una declinación estructural en los campos actuales y limita la capacidad de **reducción de deuda de la compañía en el largo plazo**. En este contexto, nuestra visión continúa condicionada a la capacidad de Canacol para mantener un EBITDAX robusto, reponer reservas de manera efectiva y evitar un mayor deterioro en sus indicadores de endeudamiento.

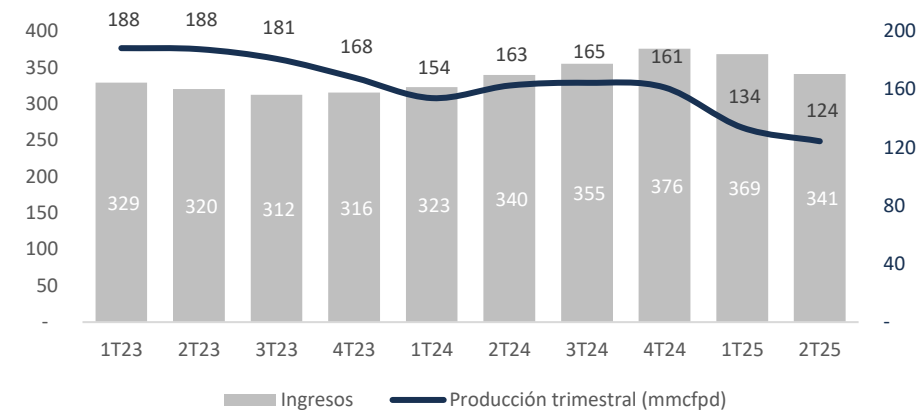
Producción y Tasa de Reemplazo Canacol

Cifras producción en mmcf. Tasa de Reemplazo (eje derecho)



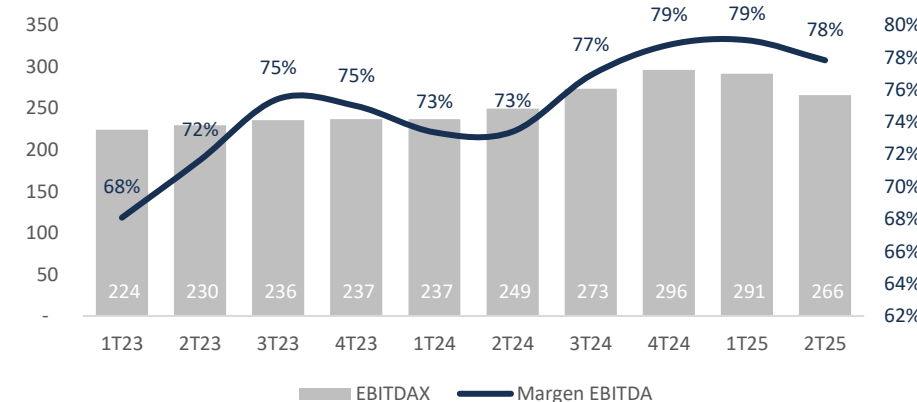
Ingresos y producción de Canacol

Cifras 12 meses en USD millones. Producción trimestral (eje derecho)



EBITDAX Canacol

Cifras 12 meses en USD millones. Margen EBITDA (eje derecho)



Fuente: Canacol, Ecopetrol, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB. - mbpe: Millones de Barriles de Petróleo equivalentes. - mmcf: Millones de Pies cúbicos equivalentes.

¿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