



Asset
Management

Estudios Económicos y Mercado
Estrategia Acciones

Ecopetrol acuerda adquirir el 26% de Brava Energía,
y busca control con el 51%

mayo de 2026

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Ecopetrol adquiere Brava Energía

¿Resuelve Brava el problema estructural de Ecopetrol?



La Transacción

El 23 de abril de 2026, Ecopetrol suscribió un Acuerdo de Compraventa de Acciones (SPA) con Jive, Yellowstone y Bloco Somah Printemps Quantum para adquirir 120.813.490 acciones de Brava Energía S.A. (B3: BRAV3), equivalentes a aproximadamente el **26% del capital social**. Adicionalmente, la compañía comunicó que pretende alcanzar el 51% de participación sobre la empresa, con acciones con derecho a voto. Para ello, Ecopetrol lanzaría una Oferta Pública Voluntaria de Adquisición (OPA) a todos los accionistas de **BRAV3** a un precio de **BRL 23** por acción, una prima del 27,8% sobre el VWAP de los 90 días previos al anuncio.

Cada fase de la intención de compra está condicionada recíprocamente: si la OPA no alcanza el 51%, la adquisición del 26% se revierte. Las condiciones incluyen: la aprobación del CADE, exenciones sobre el financiamiento existente de Brava y la suscripción de acuerdos comerciales relacionados.

Asumiendo el precio por acción de **BRL 23** en ambas fases, el desembolso por el 51% se ubicaría en torno a **USD 1.090 millones**, equivalente al 17% del CAPEX de Ecopetrol en 2025 y al 41% de su Caja al cierre del mismo año.

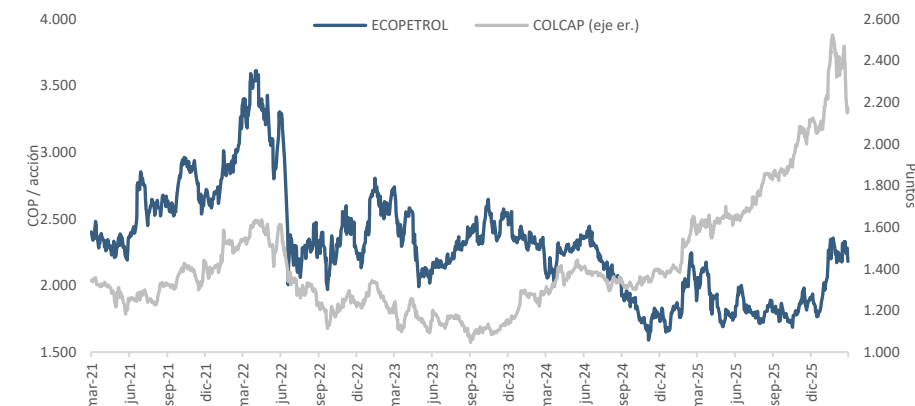
Lo que es Brava Energía

Brava Energía se constituyó en 2024 a partir de la fusión entre 3R Petroleum Óleo e Gás y Enauta Participações. Al cierre de 2025, la compañía reportó producción promedio de 81 kboepd (un crecimiento del 46% interanual), Ingresos netos de USD 2.079 millones, EBITDA ajustado de USD 806 millones (margen del 39%) y una Deuda Neta de USD 1.382 millones, según sus estados financieros, para un ratio Deuda neta/EBITDA de 2,16x. **Sus reservas probadas ascienden a 459 MMboe bajo estándar PRMS.**

Precio Objetivo (COP)	2.320
Recomendación (PF)	Neutral
Market Cap. (COP BN)	106,90
YTD (%) (PF)	+39,04%
P/VL	1,28x
P/E	9,49x

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 28 abril 2026

Gráfico 1. Acción de Ecopetrol y COLCAP
Cifras en COP



Fuente: Yahoo Finance, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

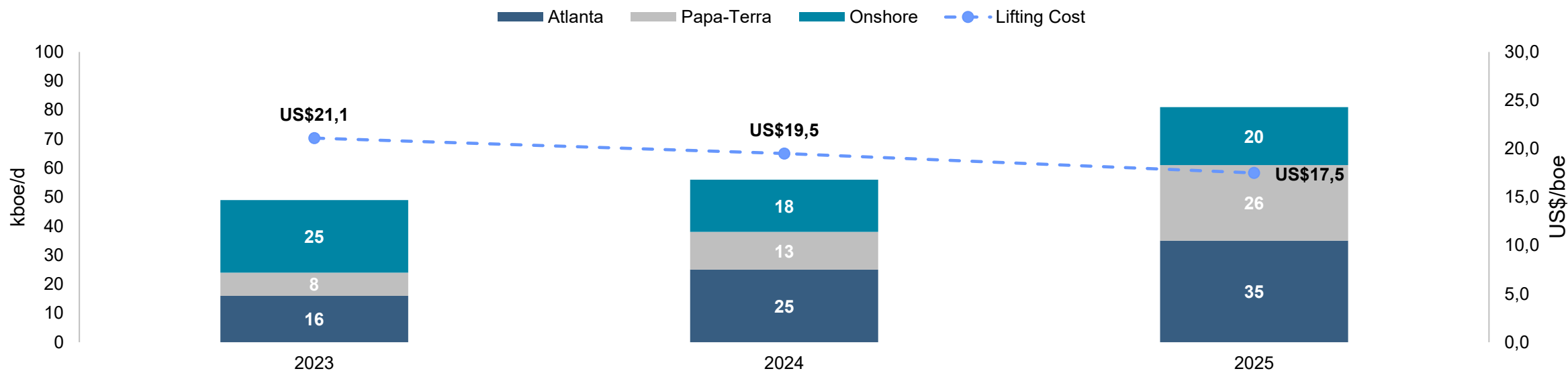


Asset Management

Brava Energia hoy

Producción 2025 y portafolio

Gráfico 2 – Producción agregada de Brava 2023–2025 (kboe/d) y lifting cost (US\$/boe).



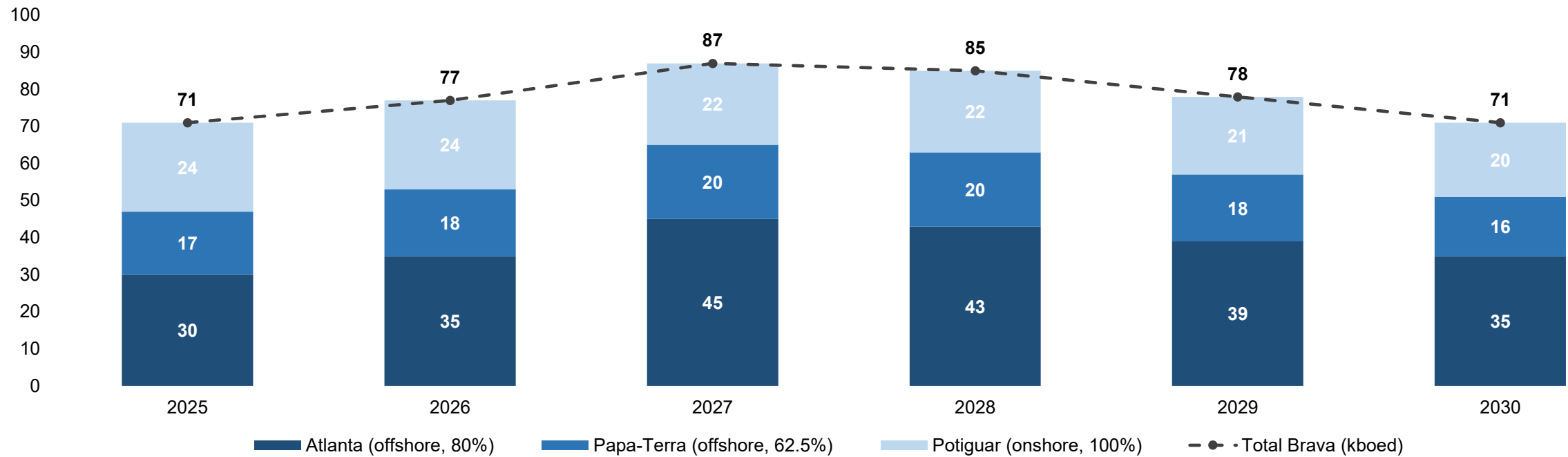
El portafolio de Brava Energia opera en dos segmentos. **El offshore: Atlanta** (80%, FPSO de 50 kbb/d, dos pozos adicionales en perforación con primer crudo esperado en 2T27) y **Papa-Terra** (62,5%, seis pozos en producción, campaña activa con primer crudo en 4T26), **concentran el 58% de la producción y prácticamente todo el crecimiento reciente**. **El onshore: Potiguar** (100%, 24 kboe/d, 218 MMboe de reservas, integración vertical con refinería, planta de gas y terminal portuaria) y **Recôncavo** (10 kboe/d estables) **aportan el 42% restante y la mayor parte de las reservas**.

Los activos no operados (Manati y Pescada, operados por Petrobras; Parque das Conchas, operado por Shell) completan el portafolio con producción principalmente de gas y requerimientos mínimos de CAPEX.

Brava Energía mañana

El crecimiento es offshore

Gráfico 3 – Aporte proyectado por segmentos y campos, en la producción de Brava.



El offshore de Brava concentra el 58% de la producción y la totalidad del crecimiento.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

Ecopetrol adquiere Brava Energía

Una fusión estratégica

La producción consolidada de Ecopetrol lleva cuatro años en un rango estrecho: **709 kbped en 2022, 737 en 2023, 746 en 2024 y 745 en 2025**. El número agregado se mantiene ya que el **Permian crece (de 94 a 103 kbped entre 2024 y 2025)**, mientras la **operación doméstica retrocede (de 610 a 598 kbped)**.

Los campos maduros en Colombia operan contra la declinación natural, pero a la vez requieren de una curva de inversión que es creciente. **Ecopetrol perforó 416 pozos de desarrollo en 2025, ejecutó USD 6.255 millones en CAPEX orgánico, y la producción nacional igual cayó**. La restricción actual sobre nuevos contratos de exploración limita el perímetro de reposición orgánica de la compañía.

La Estrategia 2040 de la compañía fija una meta de 800–850 kbpd hacia 2030. Hoy el Grupo produce 745 kbped. Faltan entre 55 y 105 kbped, y el Guidance 2026 de 730–740 kbped anticipa presión adicional en el corto plazo.

Con la hipotética adquisición del 51% de Brava Energía, **Ecopetrol incorporaría aproximadamente 234 MMboe de reservas probadas**, el equivalente al 78% de lo que incorporó orgánicamente en todo 2025, y alrededor de 41 kboe/d de producción neta, equivalentes al 5% de la producción consolidada actual. La proximidad entre Atlanta y Gato do Mato en la Cuenca de Santos de Brava, abre además la posibilidad de sinergias operativas offshore.

En este sentido, **lo que Ecopetrol compraría con Brava es tiempo operativo y escala productiva para cerrar la brecha hacia su meta 2030**, un puente que le da espacio mientras sus proyectos de ciclo largo maduran.

Gráfico 4 – Producción consolidada Grupo Ecopetrol 2022–2025 y perspectiva 2030 (kbped)

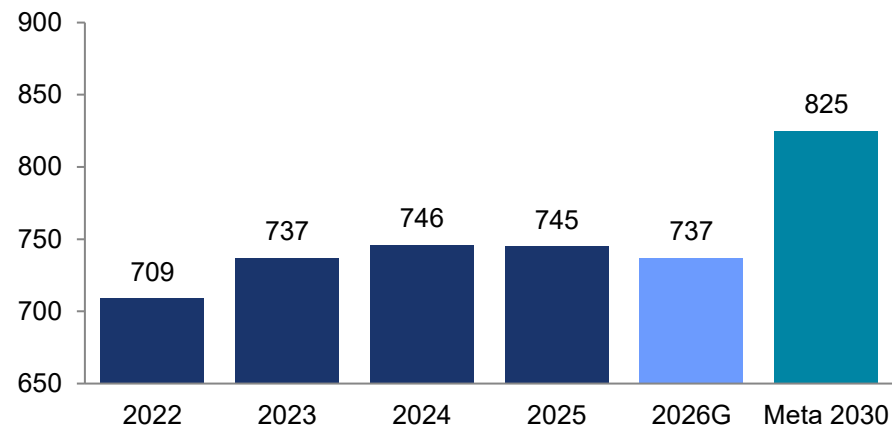
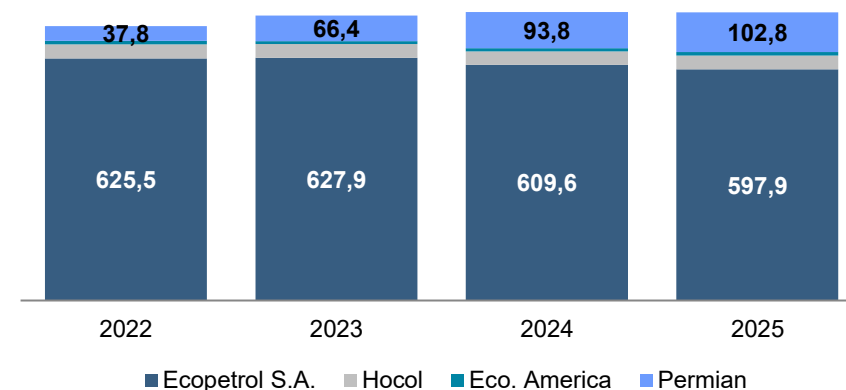


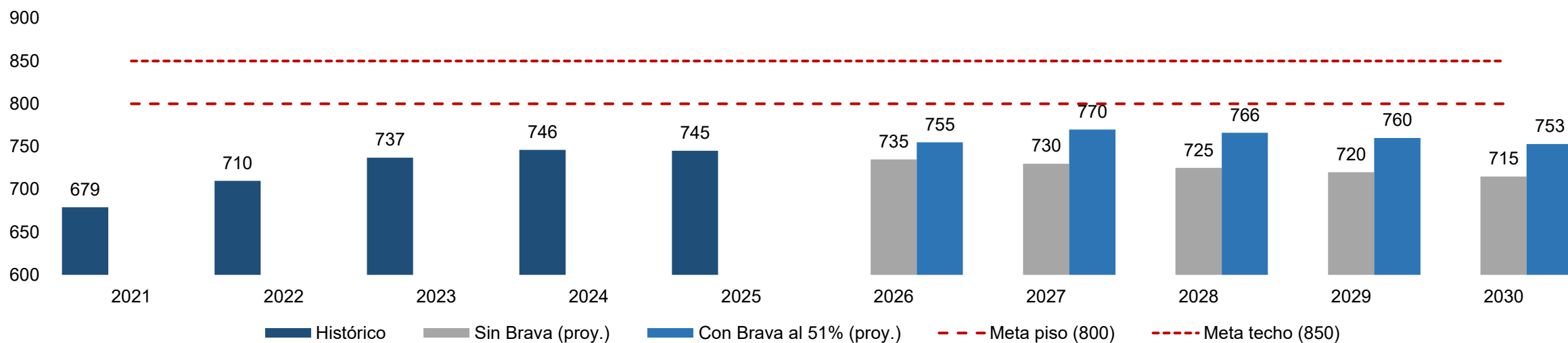
Gráfico 5 – Producción Grupo Ecopetrol por subsidiaria (2022–2025, kbped)



Producción proforma

Brava comprime la brecha hacia la meta 2030, sin cerrarla

Gráfico 6 – Producción consolidada kbped Grupo Empresarial (histórico + proforma)



Con la adquisición de Brava en 51%, Ecopetrol incorporaría cerca de **40 kboed adicionales de base (2027–2028)**, cerrando cerca del **75% de la brecha inferior hacia la meta 2030 de 800–850 kbpd**. Sin Brava, la producción cae gradualmente por declive de campos maduros. Por lo tanto la adquisición es un puente operativo para Ecopetrol, no una solución completa, ya que queda una brecha residual de 45–95 kbped por resolver vía exploración, por recobro mejorado o adquisiciones adicionales.

Ecopetrol adquiere Brava Energía

¿El precio de compra es razonable?

Al precio de OPA de BRL 23 y un tipo de cambio de BRL/USD 5,50 (cierre dic-2025), el Market Cap equivale a USD 1.943 MM. A esto se suma la Deuda Neta consolidada de Brava al cierre de 2025: USD 1.662 MM (deuda bruta USD 2.468 MM, menos caja USD 1.086 MM, más obligaciones de portafolio USD 281 MM-cifras 4Q25). El Enterprise Value implícito es USD 3.605 MM es decir, 4,47x el EBITDA 2025 reportado de USD 806 MM.

Una vez estimado el EV implícito de la transacción, el siguiente paso es evaluar si el múltiplo pagado por Ecopetrol resulta atractivo. Tres puntos de comparación ayudan a evaluarlo:

Primera referencia: la propia acción de Brava. El VWAP de los 90 días previos al anuncio rondaba BRL 18, equivalente a 4,25x EV/EBITDA (usando la misma Deuda Neta y el mismo EBITDA 2025). La OPA a BRL 23 implica una prima de 27,8%, aunque el múltiplo solo sube a 4,47x porque casi la mitad del EV corresponde a Deuda Neta.

La segunda referencia es la propia Ecopetrol, que cotiza a 5,4x EV/EBITDA (30-abr-2026). Comprar Brava a 4,47x, por debajo de su propio múltiplo. Pero parte de ese descuento también refleja diferencias en la calidad de los activos, ya que Brava tiene un ROIC de 5,4% frente a 7,5% de Ecopetrol y una Deuda Neta/EBITDA de 4,0x versus 2,2x.

La tercera referencia es el grupo de compañías pares de exploración y producción (E&P) en América Latina, que permite ubicar la transacción en un contexto operativo comparable. Dentro de este grupo, **Prio (el par offshore brasileño más cercano) cotiza alrededor de 10,8x EV/EBITDA,** más del doble que Brava. La diferencia se da por márgenes EBITDA más altos (51,5%) y una mejor percepción sobre la calidad y rentabilidad de su portafolio offshore.

Gráfico 7 – Balance Brava Energía 2025 (R\$ M)

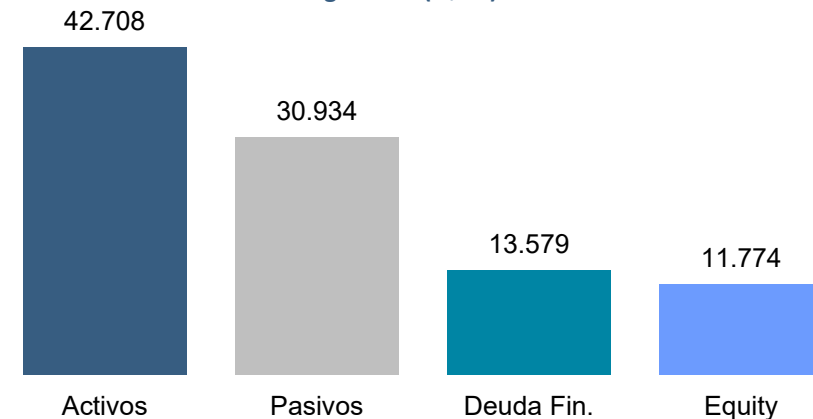
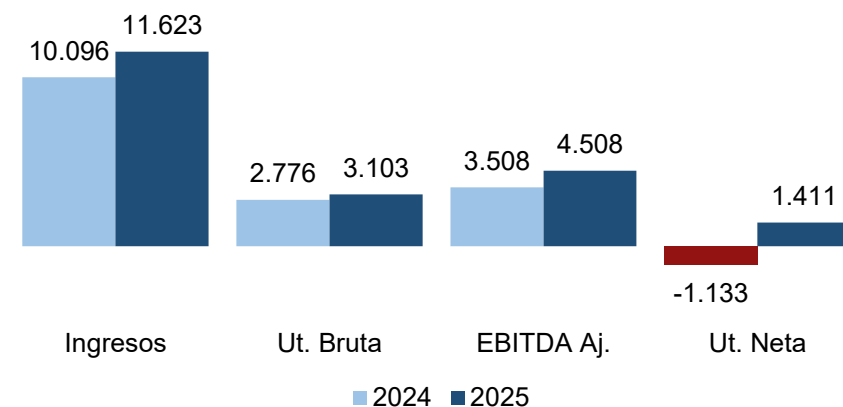


Gráfico 8 – P&L Brava Energía 2024–2025 (R\$ M)



Ecopetrol adquiere Brava Energía

¿Es razonable el múltiplo implícito?

Gráfico 9 – EV/EBITDA vs. ROIC (Comparables)

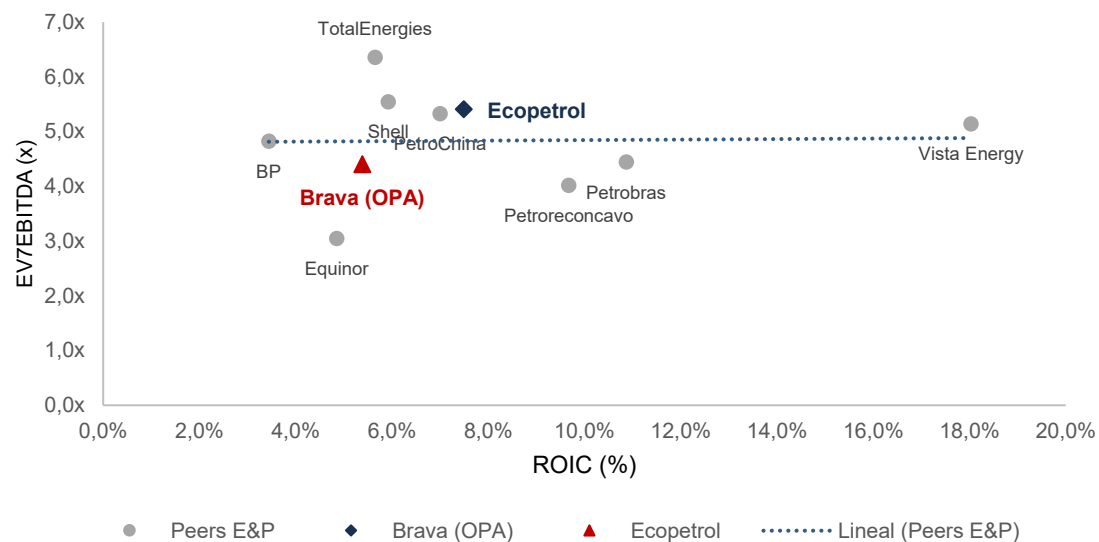
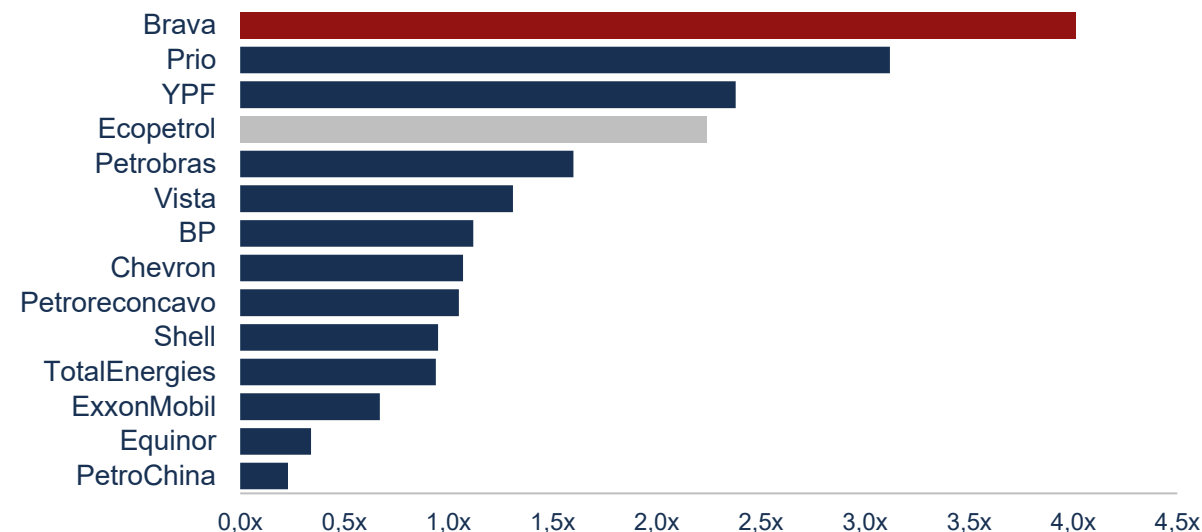


Gráfico 10 – Deuda Neta/EBITDA por empresa (2025e)



Vista, con exposición a *Vaca Muerta* (formación de shale, es decir, yacimientos no convencionales), se negocia alrededor de 5,14x y presenta un ROIC cercano al 18%, lo que ayuda a explicar su prima relativa. En el extremo inferior, **Petroreconcavo** (100% onshore - yacimientos en tierra) cotiza a 4,02x, siendo el único comparable por debajo del múltiplo de la transacción; ese descuento está en línea con la ausencia de activos offshore. **Petrobras**, por su parte, cotiza cerca de 4,44x, aunque su carácter integrado de modelo de negocio limita su utilidad como referencia directa dentro del grupo de pares de E&P para una operación puramente *Upstream* (segmento de exploración y producción).

Bajo este contexto, el múltiplo implícito de 4,7x EV/EBITDA se ubicaría en la zona baja-media del rango de comparables relevantes. Por otro lado, el precio de BRL 23 por acción se sitúa aproximadamente un 6,0% por debajo del consenso de analistas (alrededor de BRL 24,50, con un rango entre BRL 17 y BRL 33).

Impacto financiero en Ecopetrol

Apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA proforma)

Ecopetrol entra en esta adquisición con un balance más exigido que en años anteriores. La Deuda Neta alcanza USD 28.259 millones y el flujo de caja operativo (FCO) se redujo de COP 45.127 miles de millones en 2023 a COP 33.342 miles de millones en 2024, principalmente por menores precios del crudo y menores márgenes operativos, en un contexto de elevados niveles de inversión. Esa combinación dejó el indicador Deuda Neta/EBITDA en 2,2x antes del cierre de la transacción, relativamente cercano al umbral de 2,5x que el mercado suele considerar como nivel de presión para la compañía.

Esta operación incorpora un crédito puente cercano a USD 1.090 millones y la deuda financiera de Brava (USD 1.382 millones), parcialmente compensados por USD 1.086 millones en Caja disponible y un EBITDA anualizado de Brava cercano a USD 806 millones. En términos de apalancamiento proforma, el indicador Deuda Neta/EBITDA permanecería alrededor de 2,2x–2,3x, **por lo que el impacto inicial sobre el perfil crediticio no cambiaría drásticamente.**

Sin embargo, la menor margen de maniobra del indicador Deuda Neta/EBITDA reduce la capacidad de absorción frente a escenarios adversos, en la que una caída en el precio del crudo, y un FCO consolidado inferior al estimado, o costos de integración mayores a lo esperado podrían presionar el ratio hacia el nivel de referencia de 2,5x con mayor velocidad que en ciclos anteriores.

A esto se suma la estructura de coberturas de Brava Energia, de la que aproximadamente el 67% de la producción está cubierta hasta 2T27 mediante swaps y collares a precios promedio cercanos a USD 64,3–75,1 por barril. **Esto aporta estabilidad al FCO consolidado en el corto plazo, aunque también acota el potencial de captura de precios en un escenario de Brent significativamente más alto como el actual.**

Las agencias calificadoras ya venían revisando la perspectiva crediticia de Ecopetrol ante la menor generación de Caja y los elevados niveles de inversión. **Aunque esta transacción no implica un deterioro inmediato en el indicador Deuda Neta/EBITDA, sí reduce el margen de maniobra de la compañía frente al nivel de referencia de 2,5x.** En ese contexto, una caída en los precios del crudo, una generación de caja inferior a la esperada o mayores exigencias de inversión podrían traducirse en una presión más rápida sobre el perfil crediticio de Ecopetrol.

Gráfico 11 – Deuda Neta/EBITDA Ecopetrol: cierre 2025 vs. proforma anualizados.

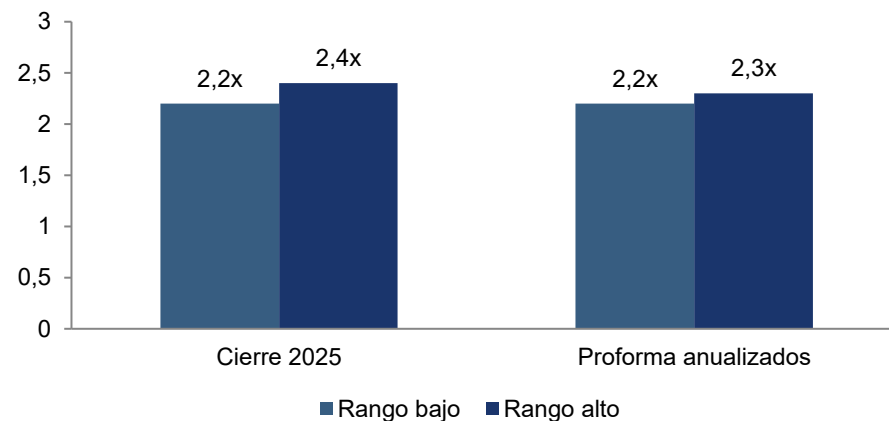
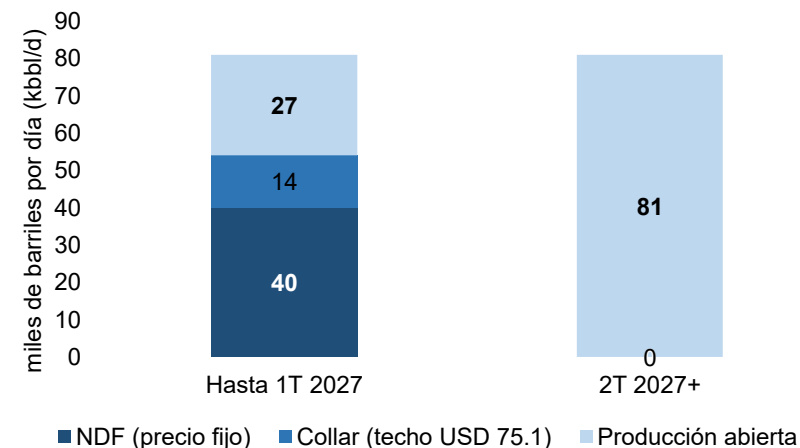


Gráfico 12 – Estructura de coberturas de precio Brava: NDF y collares hasta 2T 2027



¿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