



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Ecopetrol Entrega de Notas 4T24 Impairment y CPO-09 en hora buena

marzo de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

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

Great
Place
To
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

Ecopetrol Entrega de Notas 4T24 Impairment y CPO-09 en hora buena

Ecopetrol reportó resultados Negativos en línea con las expectativas

En 4T24 la Utilidad Neta de Ecopetrol se ubicó en COP 3,9 BN (-7,8% A/A y +6,8% T/T). Durante este periodo y para nuestra sorpresa, se reconoció una recuperación del deterioro de **Activos Fijos (Impairment)** de 0,9 BN, liderada por el segmento de refinación y petroquímica (Downstream). En ausencia de esta recuperación de Impairments, la **Utilidad** fue COP 3,2 BN (-37,5% A/A y -12,5% T/T), apenas 0,2% por debajo de nuestra estimación. Asimismo, la Utilidad anual se ubicó en COP 14,9 BN, 21,7% inferior a la obtenida en 2023 (COP 19,1 BN).

La empresa proyecta distribuir un total de **8,8 BN en dividendos**, o COP 214/acción, -31,4% frente al anterior dividendo (Dividend Yield de 10,4%), que corresponde a repartir 58,9% de la Utilidad Neta anual. El 1,0 BN correspondiente a los accionistas minoritarios se pagará en cuotas iguales de COP 107/acción el 4 de abril y el 27 de junio, mientras que los COP 7,8 BN que corresponden al gobierno, se van a cruzar con la cuenta por pagar por el gobierno del FEPC durante el año 2025. El saldo del FEPC al cierre de 2024 se ubicó en 7,6 BN.

Resaltamos positivamente el cumplimiento de la política de repartición de dividendos sin recurrir a dividendos extraordinarios y así como el aumento en 38,7% de la Reserva Ocasional para brindar soporte a la sostenibilidad financiera de la compañía y flexibilidad al desarrollo de su estrategia, ubicando dicha reserva en COP 16,6 BN. Ahora bien, la Utilidad de 3,9 BN obtenida en 4T24 se vio beneficiada por el ingreso de COP 1,7 BN por concepto de una “ganancia por compra en condiciones ventajosas”, resultado de la adquisición del 45% restante de su participación sobre el bloque CPO-09. En ausencia de esta ganancia, la utilidad habría sido menor en 27,8%, o 2,8 BN (-33,4% A/A y -22,9% T/T). Finalmente, en ausencia de esta ganancia y los Impairments, la utilidad habría sido COP 2,1 BN, apenas 54,3% de la utilidad reportada.

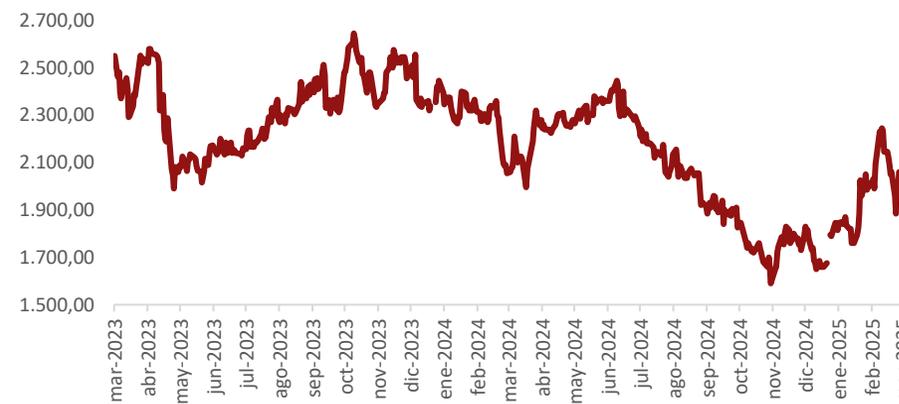
Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB



Precio Objetivo (COP)	2.600
Recomendación	Neutral
YTD (%)	20,9%
P/VL	0,98x
Último precio (COP)	2.060
Dividend Yield	10,38%

Gráfico 1. Acción de Ecopetrol

Cifras en COP



Ecopetrol Entrega de Notas 4T24

Impairment y CPO-09 en hora buena

Los ingresos de COP 34,8 BN (-0,01% A/A y +0,5% T/T), 4,9% superiores a nuestra estimación, se vieron afectados por disminuciones en la producción y el precio del petróleo en pesos. Durante 4T24, la empresa registró una producción de 730,1 miles de barriles de petróleo equivalente diario (-3,6% A/A, -3,2% T/T y -1,1% frente a nuestra estimación), afectada tanto por la disminución de la producción en Colombia, como por la disminución del aporte del Permian estadounidense a la producción total (12,3% en 4T24, menor al promedio de 12,7% para los tres primeros trimestres del año), cayendo 12,7% frente a 3T24, luego de adelantar parte de esta producción en dicho trimestre. Mientras tanto, aunque la devaluación del peso compensó parte de la caída en los precios del petróleo Brent, la cotización promedio trimestral del petróleo en pesos disminuyó 5,1% anual y de 0,9% trimestral. Por otro lado, sorprendió positivamente el desempeño del segmento de refinación (Downstream), recuperándose en EBITDA y Utilidad frente al trimestre anterior, a pesar de los mantenimientos programados y otras interrupciones. Finalmente, tal como lo estimamos, la eficiencia operativa medida a través del margen EBITDA de 34,1% se deterioró, disminuyendo 3,1 p.p. y 6,3 p.p. frente al año y trimestre anteriores respectivamente (2,4 p.p. inferior a nuestra estimación de 26,5%).

Recuperación del Impairment en el Downstream: El Impairment y su recuperación resultan de estimar (valorar) anualmente cuánto se espera recuperar de los diferentes Activos, por lo que una recuperación implica un mayor valor recuperable respecto a lo que se había calculado el año anterior. En 2024 se registró una devolución de COP 1,3 BN en el Impairment del Downstream (refinación), que resultó en un incremento de 1,0 BN en la Utilidad. Teniendo en cuenta la revisión sobre los Activos de los demás segmentos (Upstream, Midstream e ISA), y utilizando una tasa efectiva de tributación de 19,5%, el efecto positivo sobre la Utilidad Neta fue de COP 705 mil millones. Con esto, se completan tres años de recuperaciones en el Impairment del Downstream, que ascienden a un ingreso de COP 3,8 BN.

Gráfica 2. Impairments y diferencial de productos

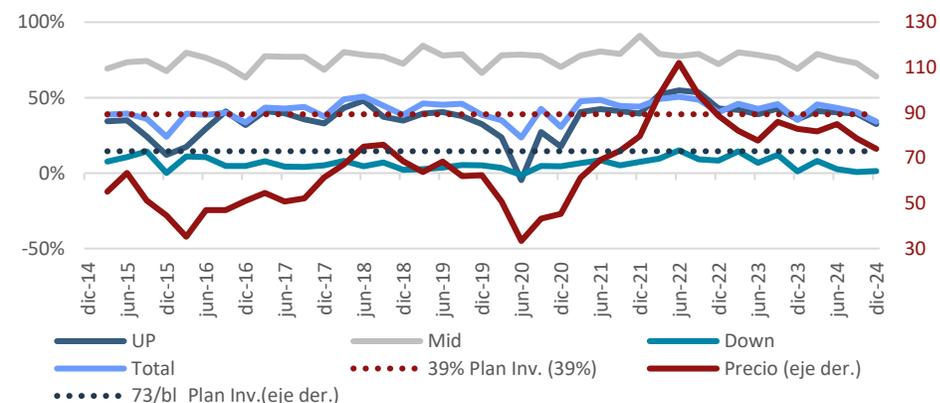
Cifras Impairments en COP mil millones (eje izquierdo), Diferencial de productos en USD/BI



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana

Gráfico 3. Histórico EBITDA

Cifras precio USD/BI (eje derecho), Margen EBITDA (Eje izquierdo)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana

Ecopetrol Entrega de Notas 4T24 Impairment y CPO-09 en hora buena

No esperábamos una recuperación en 2024, teniendo en cuenta el deterioro que vienen presentando los diferenciales de productos, la reducción de márgenes de refinación y **las expectativas conservadoras de Ecopetrol para 2025 en cuanto al margen EBITDA total y los diferenciales de precio sobre los productos.** La compañía basa su revisión en expectativas de demanda futura, así como la salida de operación de algunas refinerías como Houston Oil Refining este año.

Por otro lado, el 5 de febrero Ecopetrol anunció el perfeccionamiento de la adquisición del **45% restante de su participación sobre el bloque CPO-09**, en el departamento del Meta. De acuerdo con las notas a los estados financieros de 4T24, la adquisición se realizó el 31 de diciembre. Esta operación le permitió a Ecopetrol certificar 32 millones de barriles de petróleo equivalente en 2024, en ausencia de los cuales, las reservas probadas (1P) de Ecopetrol, que crecieron 0,5% interanual, habrían disminuido 1,7%.

Asimismo, **la compañía registró una ganancia por compra en condiciones ventajosas de COP 1,7 BN**, disminuyendo en ese monto los gastos operacionales y exploratorios del cuarto trimestre. En ausencia de este efecto, dichos gastos habrían sido más del doble frente a los registrados. En ausencia de esta ganancia y utilizando la Tasa Efectiva de Tributación del periodo (36,6%), la Utilidad habría sido 27,8% menor. De la misma forma, el EBITDA del periodo habría sido 14,3% menor.

En suma, en 4T24, **en ausencia de la ganancia por CPO-09**, el EBITDA de 11,9 BN que decreció -3,1% anual y -15,0 trimestral, se habría ubicado en 10,2 BN, decreciendo -16,9% anual y -27,2% trimestral. Mientras tanto, la Utilidad de 3,9 BN, que decreció -7,8% anual y creció 6,8% trimestral, habría sido 2,8 BN, decreciendo -33,4% anual y -22,9% trimestral. Sin el efecto de CPO-09 ni la recuperación del Impairment total por 867 mil millones, la Utilidad del trimestre habría sido 2,1 BN (-49,9% y -42,0% frente al año y el trimestre anteriores).

Gráfica 4. Producción Total

Cifras en Kbped*

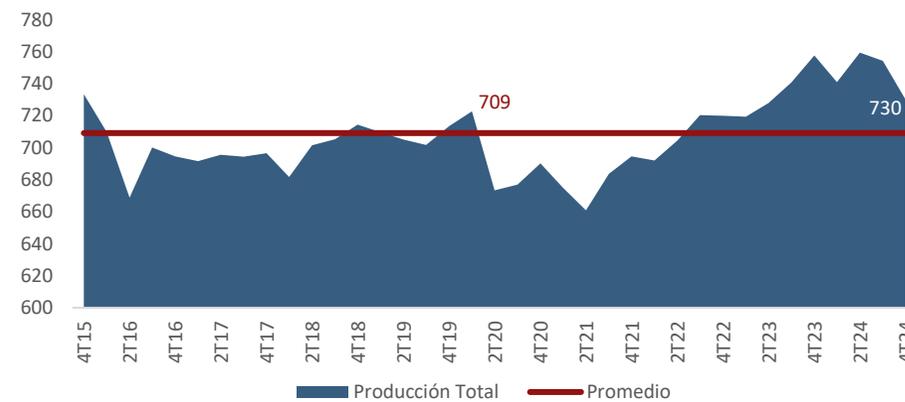
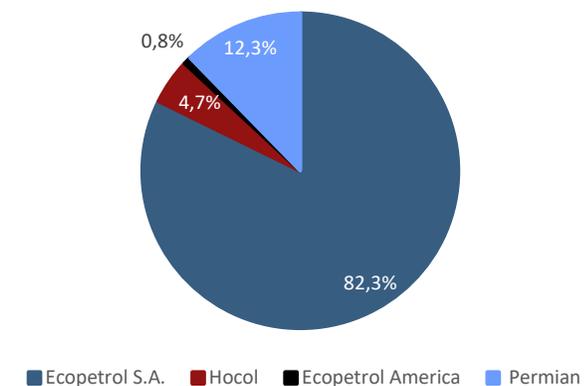


Gráfico 5. Participación sobre total de producción

Cifras en %



* Miles de barriles de petróleo equivalentes diarios

Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

Ecopetrol Entrega de Notas 4T24

Impairment y CPO-09 en hora buena

ASG

En el 4T24 la compañía destacó avances en la reducción de emisiones de carbono y la optimización en el uso del agua, logrando una mayor eficiencia en sus operaciones. En el ámbito social, se mantuvieron programas de inversión en comunidades, enfocados en educación, infraestructura y desarrollo sostenible en las regiones donde opera.

Cifras en COP billones	Ecopetrol				
	4T23	3T24	4T24	Var T/T	Var A/A
Total Ingresos	34,79	34,61	34,79	1%	0%
Utilidad Bruta	11,49	11,96	10,60	-11%	-8%
Utilidad Operacional	7,70	9,31	8,94	-4%	16%
EBITDA	12,25	13,98	11,88	-15%	-3%
Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)	5,11	3,65	3,19	-12%	-37%
Utilidad Neta Controladora (depués de Impairment)	4,228	3,65	3,90	7%	-8%
Margen Bruto	33%	35%	30%	-411pbs	-255pbs
Margen Operacional	22%	27%	26%	-119pbs	357pbs
Margen EBITDA	35%	40%	34%	-625pbs	-107pbs
Margen Neto	12%	11%	11%	66pbs	-95pbs

Gráfico 6. Ingresos 12 meses

Cifras en COP billones

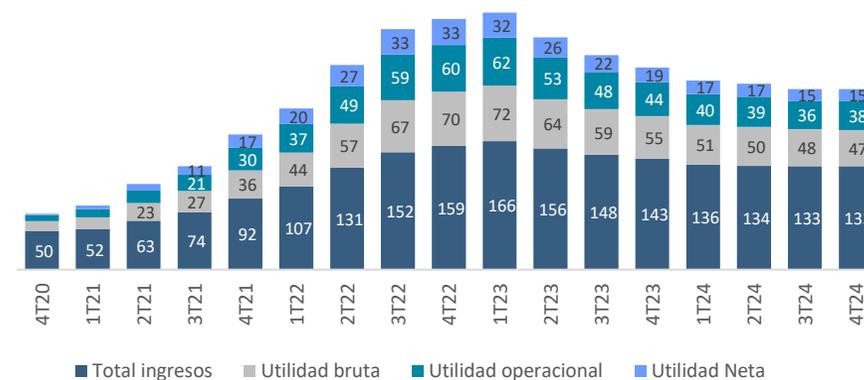
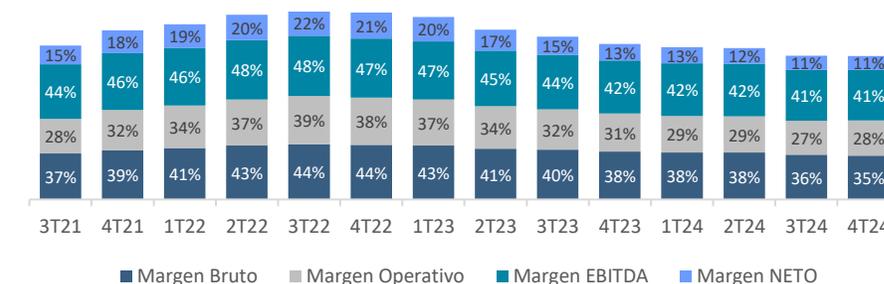


Gráfico 1: Márgenes 12 meses

Cifras en %



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

¿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



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@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



Andrés Duarte
Director Renta Variable Corficolombiana
andres.duarte@corfi.com
+ (601) 286 33 00 Ext. 70007

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



Aval Casa de Bolsa