

Libro de Resultados

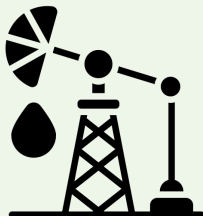
Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán
Analista Renta Variable
hugo.gomez@accivalores.com



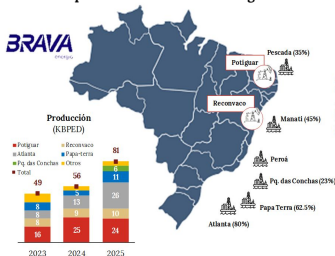
Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Cubrimiento Ecopetrol: Actualizaciones del trimestre



Anuncio de adquisición 51% de Brava Energía

Principales activos de Brava Energía en Brasil



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

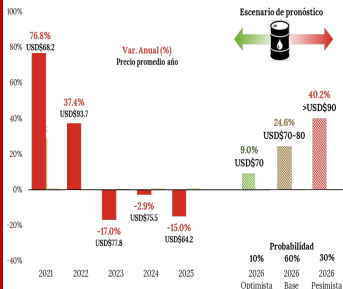
Ecopetrol anunció un acuerdo de compra por el 26% de las acciones de la empresa brasileña Brava Energía. El precio y condiciones de ese acuerdo son confidenciales. Sin embargo, se busca -en total- la adquisición del 51% de Brava. Por lo tanto, Ecopetrol planea lanzar antes de julio de 2026 una OPA en la bolsa B3 de Brasil, a un precio de BRL\$23.00.

Si no logra ese 51%, Ecopetrol ha anunciado que desistirá de la transacción. Asimismo, para desembolsar los recursos (USD\$1,000-1,200), se acudiría a un crédito puente. Posteriormente, la **financiación de largo plazo incluirá un 50-60% a través del mercado** (créditos sindicados o préstamos bancarios) y el restante a través de rebalanceo de CAPEX y rotación de portafolio. Al cierre, se espera no superar bajo ningún escenario el ratio 2.5x deuda/EBITDA.



Nuevo escenario de precios de petróleo

Escenarios de riesgo para el precio del petróleo (USD por barril)



Fuente: Proyecciones Investigaciones Económicas Accivales

Ecopetrol anunció actualizaciones de su *guidance* ante el escenario geopolítico en Oriente Medio. Espera que en el resto de 2026, el precio alcance un promedio entre **USD\$83-93 por barril** y una tasa de cambio entre **COP\$3600-4000 por dólar**.

Con ello, se estima que **por cada dólar de incremento en el precio del crudo**, el impacto positivo en caja es de COP\$300 mil millones, en EBITDA entre COP\$750-800 mil millones y en utilidad neta entre COP\$350-400 mil millones. Asimismo, **por cada COP\$100 que fluctúa la tasa de cambio**, la sensibilidad es de COP\$800 mil millones en caja, COP\$1.6 billones en EBITDA y COP\$750 mil millones en utilidad neta.

Escenarios de estrés sobre la utilidad neta:

Alcista: USD\$90, COP\$10.5-12 billones adicional

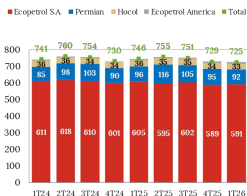
Base: USD\$80, COP\$7-8 billones adicionales

Bajista: USD\$70, COP\$3.5-4 billones adicional

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

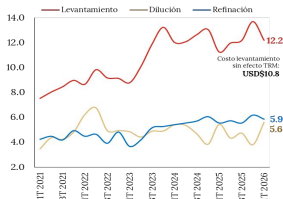
Resultados operativos y financieros Ecopetrol - 1T 2026

Producción de petróleo y gas natural (KBPEd)



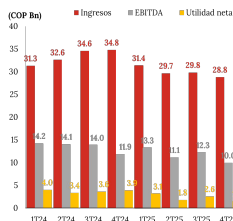
Producción (KBPEd)	
Guidance Ecopetrol	715 - 730
Rango analistas	717 - 739
Consenso analistas	726
Pronóstico ACVA	724
Observado	725
Sorpresas	-0.14%

Costos (USD/Barril)

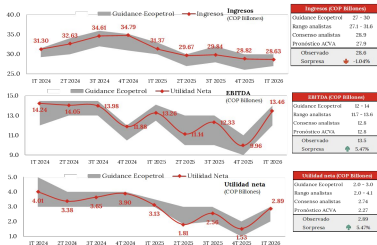


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Indicadores financieros (COP millones)

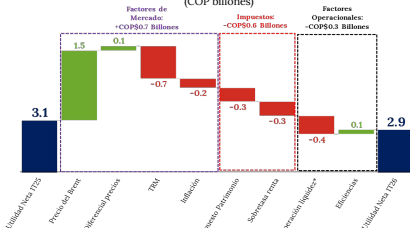


Guidance y Rango de pronóstico de analistas (COP millones)



Fuente: Emisor - Proyecciones Investigaciones Económicas Accivales

Descomposición de utilidad neta (1T26 vs. 1T25) (COP millones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales
Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Resumen de resultados del 4T25

Ecopetrol generó en el 1T26 un EBITDA de COP\$13.5 billones, una utilidad neta de COP\$2.9 billones y un margen EBITDA de 47.0%. La producción se ubicó en 725 KBPED (vs. 746 KBPED del 1T25), una caída del 2.7% anual, explicada por menor producción de gas natural nacional y menor crudo en Permian y Ecopetrol America debido a mantenimientos programados, parcialmente compensado por un mejor desempeño del crudo nacional gracias a la perforación de CPO-09 y recobro mejorado en Castilla y Chichimene.

Ingresos:

Los ingresos consolidados totalizaron COP\$28.6 billones, una disminución del 8.7% anual. Las ventas en Colombia cayeron 5.9% anual, explicado por menores volúmenes contratados de gas natural con terceros y menores ventas de GLP y propano, ambas asociadas a una reducción en la producción de dichos energéticos en Cusiana y Cupiagua. En paralelo, las ventas internacionales retrocedieron un 5.2%, debido a las mayores cargas a sus refinerías, reduciendo el volumen disponible para exportación. Adicionalmente, los ingresos registraron un impacto negativo por una menor tasa de cambio promedio, parcialmente compensado por un incremento en el precio promedio ponderado de venta.

EBITDA:

El EBITDA del 1T26 alcanzó los COP\$13.5 billones, lo que representa un incremento del 1.5% frente al mismo periodo del año anterior. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 47.0%, su punto más alto desde el 3T22. Este comportamiento estuvo impulsado por mayores márgenes en los productos refinados y eficiencias operacionales que permitieron contener el impacto inflacionario sobre los costos, sumado a una maximización de la carga en las refinerías y un incremento en la producción de crudo nacional, compensando los efectos de un menor volumen de ventas consolidadas y el impacto cambiario.

Utilidad neta:

La utilidad neta de Ecopetrol disminuyó un 7.7% frente al 1T25 hasta ubicarse en COP\$2.89 billones. En este aspecto, la compañía asumió el reconocimiento del impuesto al patrimonio por COP\$0.3 billones en el trimestre (en total en 2026 el impacto será de COP\$1.2 billones), lo que incidió en el incremento de la tasa efectiva de tributación, la cual pasó de 31.4% en el 1T25 a 37.1% en el 1T26. Asimismo, el resultado financiero reflejó un aumento en el costo financiero por COP\$0.5 billones originado en la venta de derechos económicos sobre saldos a favor de IVA como mecanismo de gestión de liquidez.

Distribución de dividendos:

La Asamblea General de Accionistas de Ecopetrol aprobó la distribución del 55.1% de la utilidad neta correspondiente a 2025, estableciendo un dividendo de COP\$121 por acción. El primer desembolso por COP\$4.4 billones se ejecutó en abril de 2026, mientras que la segunda cuota para el accionista mayoritario está programada para junio.

*kbped: Miles de Barriles de Petróleo Equivalente por Día

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Aspectos a resaltar

- **Expansión del Margen EBITDA:** El margen EBITDA se ubicó en 47.0%, el nivel más alto registrado desde 2021. Este indicador fue impulsado por la ejecución de eficiencias operacionales y el mantenimiento de la disciplina de costos, en conjunto con la contribución de los resultados del negocio de refinación durante el primer trimestre de 2026.
- **Diferenciales de precios y márgenes de refinación:** El segmento de refinación registró un margen de USD\$17.3 por barril, lo que equivale a un incremento del 60% frente al mismo periodo del año anterior. La captura de diferenciales en productos de refinación, específicamente en el combustible diésel y el jet fuel, permitió generar mayor valor en comparación con las exportaciones de crudo. Este desempeño estuvo acompañado por una carga de refinación consolidada de 417,000 barriles por día, un incremento del 5% interanual.
- **Reducción en el costo de levantamiento ajustado por efecto cambiario:** Aislado el efecto de la tasa de cambio, el costo de levantamiento (*lifting cost*) habría disminuido un 11% anual, ubicándose en USD\$10.8 por barril. Sin embargo, al expresado en dólares, este aumentó 8.4% frente al 1T25 hasta USD\$12.2. Por su parte, el costo total unitario de la línea de hidrocarburos experimentó una reducción del 9% frente al trimestre inmediatamente anterior, cerrando el periodo en COP\$166,601 por barril.
- **Incorporación de reservas por adquisición de Brava Energy:** La compañía avanza en el proceso para adquirir una participación mayoritaria de hasta el 51% en Brava Energy. La finalización de esta operación permitirá la expansión de la presencia geográfica en Brasil y la incorporación de reservas por cerca de 459 MBPE** al portafolio del Grupo, consolidando activos que generaron cerca de USD\$800 millones de EBITDA al cierre de 2025 y habilitando sinergias operativas tanto en proyectos *off-shore* como *on-shore*.

El **guidance** para este año 2026 fue actualizado con un mayor precio del petróleo Brent (vs. USD\$60 por barril esperado previamente), así como una revisión a la baja de la tasa de cambio promedio del año (vs. COP\$4,050 previamente). La proyección de producción se mantuvo en el rango 730-740 KBPED.

Guidance operativo actualizado de Ecopetrol para 2026
(Plan anual)

	Precio Brent	Tasa de cambio	Producción*	Transporte	Refinación	Costo de levantamiento
Guidance 2026	USD\$83-93/BI	\$3,600-\$4,000	730-740 KBPED	1,110-1,120 KBPED	410-420 KBPED	USD\$12/BI
Observado en 2025	USD\$68/BI	COP\$4,053	745 KBPED	1,102 KBPED	417 KBPED	USD\$12.20/BI
Variación 2026/2025 (Estimado)	Rango 22% a 37%	Rango -1.3% a -11.2%	Rango -0.7% a -2.0%	Rango 0.7% a 1.6%	Rango -1.7 a 0.7%	-1.6%

*Proyección incluye una desagregación de 538-541 KBPED de crudo nacional, 103-105 KBPED de gas y blancos nacional, y 89-94 KBPED de producción internacional.

**El número definitivo dependerá de la conversión de reservas desde la metodología PRMS de Brava a la metodología SEC de Ecopetrol. La principal diferencia es el límite económico sobre el volumen recuperable.

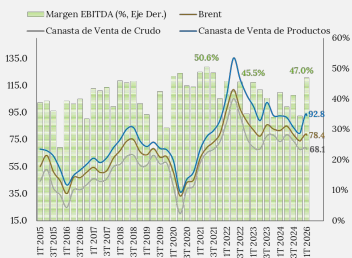
Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Aspectos a mejorar

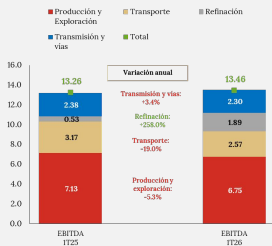
- **Operación de liquidez y métrica de apalancamiento financiero:** Durante el trimestre, la compañía ejecutó una operación de gestión de liquidez consistente en la venta de derechos económicos sobre saldos a favor de IVA, lo cual generó un incremento en los gastos financieros por COP\$0.4 billones. Por otra parte, la métrica de endeudamiento Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 2.3 veces. Si bien representa una mejora frente al 4T25, se encuentra por encima del umbral ideal de 2.0 veces sugerido por S&P Global para Ecopetrol.
- **Presión impositiva por impuesto al patrimonio:** Los gastos aumentaron por el reconocimiento contable del impuesto al patrimonio por COP\$0.3 billones. Este monto representa únicamente la primera cuarta parte del gravamen proyectado para el año (COP\$1.2 billones), lo que anticipa un impacto sostenido sobre la tasa efectiva de tributación durante todo el 2026. Esta carga tributaria opera como un gravamen distorsionante sobre el capital y la reinversión corporativa, presionando la competitividad de la compañía frente a sus pares internacionales.
- **Menor producción en el Permian y caída agregada del Grupo:** La producción de hidrocarburos en la cuenca del Permian (EE.UU.) registró una disminución del 4.3% anual, cerrando en 91.8 KBPED, un comportamiento alineado con una menor actividad operativa en dicha región. Esta contracción del segmento internacional contribuyó al retroceso en la producción consolidada del Grupo Ecopetrol, la cual cayó un 2.7% anual ubicándose en 725 KBPED. Esta caída agregada también refleja los efectos de la declinación natural de los campos de gas en el territorio nacional.
- **Gobierno Corporativo y estructura óptima de capital:** La interferencia del accionista mayoritario en decisiones recientes de la compañía afecta la independencia del Gobierno Corporativo y debilita la credibilidad de su institucionalidad. Esto se entrelaza con un riesgo sobre la liquidez y ejecución de CAPEX ante un nivel de distribución de utilidades elevado: el pago de dividendos aprobado en 2026 representó un *payout ratio* del 55.1%, con incentivos del accionista mayoritario a aumentar los dividendos de Ecopetrol ante una situación de estrechez fiscal en Colombia y menores ingresos de capital en el PGN.
- **Litigio tributario en curso con la DIAN:** La compañía mantiene un litigio activo con la DIAN relacionado con la liquidación del IVA en la importación de combustibles. Tras agotar los recursos de reconsideración en sede administrativa, Ecopetrol y su filial Refinería de Cartagena interpusieron demandas de nulidad y restablecimiento del derecho ante la jurisdicción contencioso-administrativa. Debido a que la compañía, con base en sus asesores externos, estima una probabilidad de éxito superior al 50%, no se han provisionado contablemente los valores discutidos. La eventual pérdida de estos litigios representaría un impacto negativo y no presupuestado en los estados financieros cercano a los COP\$5.3 billones.

Resumen de Resultados Operativos

Margen EBITDA y diferencial de precios



Descomposición EBITDA por segmentos (COP Billones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Ecopetrol reportó una reducción acumulada de emisiones de GEI de 125,400 tCO₂e al cierre del 1T26, lo que representa un avance alineado con el cumplimiento de la meta anual de descarbonización. En el pilar social, la compañía alcanzó un hito en el programa de "Obras por Impuestos" al lograr la aprobación de 12 nuevos proyectos por un valor de COP\$245,000 millones, destinados principalmente a infraestructura vial y educación en zonas de influencia. Asimismo, se registraron más de 85,000 nuevos beneficiarios de los programas de inversión social durante el trimestre.

Perspectiva

Los resultados negativos de la compañía en el 1T26 estuvieron condicionados por una disminución en la producción consolidada de 2.7% y un retroceso en los ingresos del 8.7% anual, así como una menor tasa de cambio y una mayor carga impositiva derivada del impuesto al patrimonio. Asimismo, los riesgos de Gobierno Corporativo se mantienen asociados a la interferencia del accionista mayoritario en la independencia estratégica de la compañía, un nivel de distribución de utilidades elevado que podría presionar la liquidez y la incertidumbre jurídica por el litigio tributario con la DIAN. Respecto a la gestión operativa, los resultados reflejan menores volúmenes de ventas internas de gas y GLP por restricciones de oferta en los campos Cusiana y Cupiagua, sumado a una menor disponibilidad de crudo para exportación debido al incremento en las cargas destinadas a las refinерías.

En este contexto, la perspectiva de mediano plazo se centra en la capacidad de la petrolera para fortalecer sus actividades exploratorias y optimizar sus costos de levantamiento, los cuales se ubicaron en USD\$12.2 por barril al cierre del trimestre. Si bien hay riesgos al alza coyunturales derivados de la recuperación de los precios del crudo Brent, la sostenibilidad de la compañía dependerá de una ruta de crecimiento orgánico e inorgánico sólida. En esa dirección avanza la adquisición de Brava en Brasil y el abastecimiento de gas a través de la alianza en Puerto Bahía. Sin embargo, en este escenario, la estabilidad regulatoria y política en Colombia será determinante para la habilitación de nuevos proyectos y la competitividad de la producción a largo plazo, factores fundamentales para preservar el atractivo inversionista de la compañía.

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Hurtado
CEO (e) de Ecopetrol

"Se avanza en el **acuerdo para adquirir una participación mayoritaria** (hasta el 51%) en Brava Energía. Esta transacción busca expandir la presencia geográfica, incorporar reservas de alta calidad y aprovechar sinergias operativas en activos costa afuera y en tierra".

"El saldo por FEPEC cerró en COP\$4.2 billones, reflejando una acumulación de COP\$1.2 billones en el trimestre. Se suscribió un acuerdo con la nación por COP\$1.6 billones del primer trimestre de 2025 (...). Entre tanto, el plan de inversiones de 2026 avanza según lo previsto, con un 23% ejecutado al cierre del trimestre. El rango se mantiene entre USD\$5,400 y USD\$6,700 millones".

"Se reportaron márgenes positivos en productos refinados como diésel y JET en el mes de abril, esperando que estos se mantengan en rangos favorables durante el segundo trimestre".

"Entre septiembre y octubre de 2026 se espera la entrada en operación de **soluciones de regasificación en Buenaventura y Puerto Bahía** que aumenten la oferta de gas en el país (...) En comparación con 2022, hoy tenemos mucha menos exposición al precio de energía en bolsa (cobrimiento de precios pasó del 50% al 91% actualmente)".



Camilo Barco
CFO de Ecopetrol

"La compañía ha concentrado sus esfuerzos de adquisición según las necesidades de cada línea de negocio, **equilibrando las inversiones en energías de transición con el fortalecimiento de la línea de hidrocarburos**. Se busca consolidar proyectos previos como Windpeshi y optimizar activos mediante la vinculación de socios".

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 50/100



(*) Escala 0-100, donde 0 es el sentimiento más pesimista y 100 el más optimista.

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A.