

Libro de Resultados

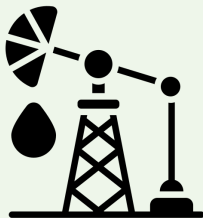
Tercer Trimestre 2025



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Debilidad en ingresos y utilidad, ante un entorno externo desafiante

Resumen de resultados financieros

Ecopetrol profundizó su senda bajista en ingresos y utilidades, presionados por menores precios internacionales del petróleo, a pesar del esfuerzo de la administración por alcanzar una mayor eficiencia de extracción y reducir los costos operativos.

Ingresos:

Ascendieron a COP\$29.8 billones, aumentando un 0.6% frente al trimestre anterior, gracias al mayor volumen transportado, la integración de producción adicional y la recuperación de entregas desde refinerías tras mantenimientos. Sin embargo, en línea con nuestras expectativas, los ingresos registraron una caída de 13.8% anual, explicada principalmente por un descenso de 12.6% en el precio internacional del petróleo. En los 9M25, los ingresos acumulados suman COP\$90.9 billones -una caída anual de 7.8% frente a los COP\$98.5 billones de los 9M24-.

Costos de ventas:

En el 3T25, los costos de ventas se ubicaron en COP\$19.9 billones y registraron una caída de 12.3% frente al 3T24 y de 6.1% frente al trimestre anterior, explicada principalmente por menores costos de procesamiento del crudo y menores compras por el plan de paradas por mantenimiento de plantas y refinerías de Ecopetrol. En particular, en términos anuales, los costos variables lideraron el descenso con una variación de -22.8%, mientras que los costos fijos crecieron un 3.5% y la depreciación y amortización se expandió un 3.8%.

EBITDA:

El EBITDA del trimestre alcanzó COP\$12.3 billones, reflejando una caída anual de 11.8%. Sin embargo, al margen EBITDA muestra una mejora en eficiencia al incrementarse en 0.9 pps y ubicarse en 41.3% (vs. 40.4% en el 3T24). En el acumulado del año, el EBITDA sumó COP\$36.7 billones, con un margen de 40.4%, manteniendo una operación estable.

Utilidad neta:

La utilidad neta fue de COP\$2.6 billones, un 11% por encima de nuestra expectativa de COP\$2.3 billones. Esto muestra un retroceso del 29.8% anual, aunque se recupera en un 41.5% trimestral, impulsada por una operación estable en refinación, una gestión eficiente del OpEx y mejores resultados en ISA, a pesar del entorno de precios bajos.

Producción de crudo:

La producción alcanzó 751 kbpd*, manteniendo relativa estabilidad frente a los 754 kbpd del 3T24. Se destaca el sólido desempeño de campos clave como Caño Sur, CPO-09 y el Permian en EE.UU. En transporte, los volúmenes movilizados llegaron a 1,118 kbd, su nivel más alto en un año, apalancados en un mayor uso de la infraestructura y la reversión del sistema Coveñas-Ayacucho. En refinación, las cargas promediaron 429 kbd, apoyadas en la finalización de mantenimientos mayores en Barrancabermeja y mejoras operativas en la refinería de Cartagena.

*kbpd: Miles de Barriles de Petróleo Equivalente por Día

Debilidad en ingresos y utilidad, ante un entorno externo desafiante

P.O: COP\$2,120 - MANTENER

Aspectos a resaltar

- **Producción y costo de levantamiento se mantiene relativamente estable:** La producción de crudo se mantiene por encima de los 750 kbped, ubicándose en el rango superior de la meta para el 2025 de 740-750 kbped. Asimismo, el costo de levantamiento muestra una ligera mejoría, al pasar de USD\$12.7 por barril en el 3T24 a USD\$12.2 en el 3T25.
- **Avances en estrategias de eficiencias operativas y control de gastos:** Ecopetrol estima que las eficiencias operativas aportaron un 86% de la reducción del costo de levantamiento en lo corrido del año (USD\$0.38 de los USD\$0.44 de reducción). Este resultado se explica por el fortalecimiento del recobro mejorado en pozos maduros y la optimización de contratación de bienes y servicios a lo largo de la cadena logística, incluyendo menores precios de energía.
- **Guidance del plan financiero de Ecopetrol en 2026:** La administración plantea una meta de costo de levantamiento inferior a los USD\$12 por barril, un ratio de deuda bruta/EBITDA inferior a 2.5 veces -buscando converger a la mediana de sus pares de 2.0 veces- y una política de repartición de dividendos en el rango de 40%-60%.

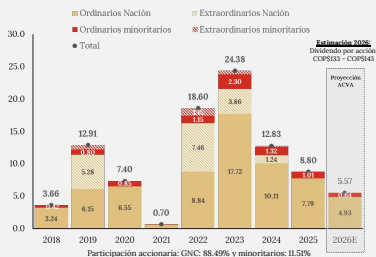
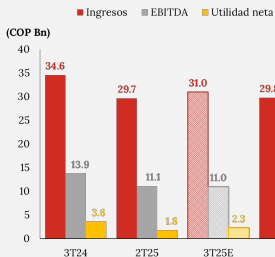
Aspectos a mejorar

- **Caída en precios de brent y apreciación de la tasa de cambio refuerzan la senda bajista en utilidades netas:** La caída en precios de petróleo se extendería hasta 2026 -en un contexto de desaceleración de la demanda de crudo-, pasando de USD\$68 en 2025 a cerca de USD\$58 en 2026. Esto seguiría presionando los ingresos y utilidades de Ecopetrol, pues se estima una sensibilidad de **COP\$128 mil millones** de caída en utilidad neta por cada USD\$1 de menor precio del Brent. Asimismo, en el escenario de mayor apreciación del peso, la sensibilidad sobre utilidades netas se estima en **COP\$700 mil millones** menos por cada COP\$100 de apreciación de la TRM.
- **Litigio tributario en curso por concepto de IVA a importación de combustibles, con riesgo de afectación a la liquidez:** La DIAN exige a Ecopetrol el pago del 19% de IVA sobre la gasolina y el diésel importados de forma retroactiva entre el 2022 y 2024. El monto adeudado por este concepto supera los COP\$1.3 billones (13% de la utilidad neta estimada para 2025) y la compañía no ha generado provisiones asumiendo una probabilidad de éxito de más del 50%. Sin embargo, en caso de cobro coactivo, esto podría deteriorar sustancialmente la posición de caja de Ecopetrol.
- **Se intensifican riesgos de gobernanza corporativa:** La Asamblea de Accionistas aprobó inclusión de un miembro elegido por trabajadores en la Junta Directiva, permitiendo una flexibilización en los requisitos para ocupar el cargo, distanciándose de los lineamientos de la OCDE* sobre igualdad de obligaciones y competencias entre miembros de Junta. Asimismo, la administración anunció un plan de mitigación en el eventual caso de que algún miembro directivo sea incluido en la lista OFAC, un escenario adverso para las operaciones de Ecopetrol en EE.UU.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores
(COP billones)

Distribución de dividendos Ecopetrol
(COP billones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Criterios ASG

Ecopetrol avanzó de manera significativa en sus compromisos ASG durante el trimestre, con progresos destacados en descarbonización, eficiencia energética y expansión de energías renovables. La compañía fortaleció su cultura organizacional, mejorando su calificación en ambiente laboral y recibiendo reconocimientos externos en sostenibilidad y gestión antisoborno. Además, consolidó avances en gobierno corporativo con la aprobación de la participación de los trabajadores en la Junta Directiva, reforzando su enfoque en transparencia e inclusión.

Perspectiva

Los resultados de Ecopetrol para el tercer trimestre de 2025 estuvieron alineados a nuestras expectativas, en un contexto de menor precio del petróleo. En particular, se estima que el 76% de la reducción en utilidad neta en lo corrido de 2025 respondió a factores de mercado -TRM, brent e inflación-, un 13% a factores del entorno operativo y el restante 11% a variables como impuestos y ajustes tarifarios de ISA. Con ello, la compañía muestra resiliencia en captura de eficiencias, con estabilidad en costos de levantamiento y optimización del gasto en insumos. Sin embargo, el balance de riesgos sigue sesgado a la baja, presionado por factores externos e incertidumbre sobre la permanencia de activos estratégicos como el Permian en EE.UU.

Frente a este panorama, estimamos en 2025 ingresos cercanos a los COP\$120.5 billones (vs. COP\$133.3 billones de 2024) y utilidades netas de COP\$10.0 billones (vs. COP\$14.9 billones en 2024). Con ello, nuestra estimación es que el dividendo decretado se ubique en 2026 entre los COP\$133 - COP\$143 por acción -consistente con un *dividend yield* entre el 6.8% y el 7.3%- , ligeramente por debajo de las estimaciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda.

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. © 2025 Acciones & Valores S.A