

Libro de Resultados

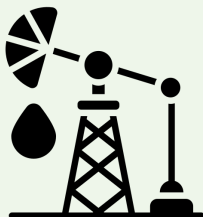
Cuarto Trimestre 2025



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Escenario externo desafiante y presiones internas definen los resultados: ¿oportunidades a la vista en 2026?

Resumen de resultados del 4T25

Al cierre del 4T25, Ecopetrol registró un descenso en ingresos y utilidades netas, presionadas por una caída en los precios internacionales del crudo y el efecto de la tasa de cambio, a pesar de los esfuerzos de la compañía por fortalecer su eficiencia operativa.

Ingresos:

En el 4T25 las ventas se ubicaron en COP\$28.8 billones, una contracción de 17.2% anual. El 45% de esta caída anual se explicó por una menor tasa de cambio, el 29% respondió al menor precio internacional del petróleo Brent -que pasó de USD\$74 a USD\$63 por barril durante el periodo- y el restante 26% se atribuye a una reducción de las ventas nacionales de gas, destilados medios y GLP, así como una menor producción en la Refinería de Barrancabermeja y menor disponibilidad de combustibles para exportación.

Costos de ventas:

Durante el trimestre, los costos de ventas se ubicaron en COP\$20.3 billones, lo que representa una caída de 16% frente al 4T24, explicada principalmente por menores costos de procesamiento del crudo y menores requerimientos de crudo dada la mayor producción nacional. Por su parte, los costos fijos se mantuvieron en un nivel similar al 4T24 gracias al programa de eficiencias en el Opex y un efecto cambiario positivo que permitió contener el impacto inflacionario.

EBITDA:

El EBITDA del trimestre alcanzó los COP\$9.9 billones, reflejando una caída anual de 16.2%. A pesar de ello, el margen EBITDA mostró resiliencia al ubicarse en 34.5% (vs. 34.1% de 4T24) gracias a la captura de eficiencias en la línea de hidrocarburos, menores costos gestionables y el efecto de menores precios de bienes importados.

Utilidad neta:

La utilidad neta fue de COP\$1.5 billones en el 4T25, un retroceso de 60.8% anual. Sin embargo, el gasto financiero durante el trimestre se redujo en 16.7% anual por la actualización financiera de pasivos de largo plazo y provisiones, mientras que, si bien la tasa efectiva de tributación fue de 28.6% en el 4T25 por la menor sobretasa de renta, el resultado neto estuvo presionado por impuestos de emergencia económica en Colombia.

Producción de crudo:

La producción alcanzó 729.2 KBPED*, relativamente estable frente a los 730.1 KBPED del 4T24. La producción nacional fue 517 KBEPD, mientras que se destaca el sólido desempeño del Permian en EE.UU y Ecopetrol América aumentando la producción hasta los . Asimismo, la contribución de Caño Sur y la adquisición del 45% de participación en CPO-09 contribuyeron positivamente al ubicarse en.

*kbped: Miles de Barriles de Petróleo Equivalente por Día

Escenario externo desafiante y presiones internas definen los resultados: ¿oportunidades a la vista en 2026?

Balance de resultados del 2025

Ecopetrol generó en 2025 un EBITDA de COP\$46.7 billones, una utilidad neta de COP\$9.0 billones y margen EBITDA de 39%. La producción de petróleo se mantuvo estable en 745 KBPED (vs. 746 KBPED del 2024), favorecido por un programa de eficiencias operacionales que alcanzó los COP\$6.6 billones y los mejores diferenciales de precios.

Ingresos:

Al desagregar los resultados del 2025, los ingresos en Colombia disminuyeron 6.6% anual, explicado por una caída en ventas de gas por finalización de contratos con terceros, un declive en ventas de GLP y Propano por restricciones de oferta -principalmente en Cusiana y Cupiagua-, aunado a menores ventas de diésel a grandes consumidores e industriales. En paralelo, las ventas internacionales cayeron un 6.3%, presionadas por la disminución en la exportación de productos y crudos. En particular, Ecopetrol requirió mayores cargas a refinería, lo que redujo la disponibilidad para exportación.

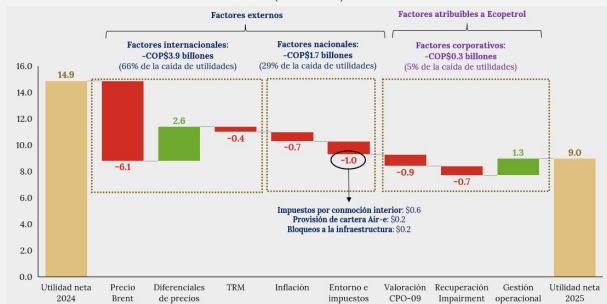
Utilidad neta:

Al comparar el resultado neto, en 2024 Ecopetrol registró un ingreso no recurrente de COP\$1.7 billones por la adquisición de CPO-09, lo que generó un efecto positivo que dejó de percibirse en 2025. Asimismo, la compañía enfrentó mayores gastos operacionales por COP\$0.8 billones principalmente por la mayor carga tributaria de los impuestos de conmoción interior y mayor provisión de cartera en Air-e en ISA (COP\$0.2 billones).

Distribución de dividendos:

La Junta Directiva de Ecopetrol respalda una propuesta de un dividendo de COP\$110 por acción para 2026, lo que representa una caída de 49% frente a los COP\$214 por acción distribuidos en 2025. Con ello, el rendimiento del dividendo cae de 12.8% a 5.9%.

Descomposición de la caída anual en utilidades Ecopetrol
(COP billones)



Escenario externo desafiante y presiones internas definen los resultados: ¿oportunidades a la vista en 2026?

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

Aspectos a resaltar

- **Implementación del recobro mejorado permite resiliencia en indicadores:** Ecopetrol alcanzó en 2025 el mayor aporte de reservas por recobro mejorado con 143 MBPE, un 43% más en comparación con 2024. Asimismo, el 60% de la producción de crudo nacional se ejecutó con esta técnica, un 1.5% más que en 2024.
- **Expectativa de nuevas incorporaciones de reservas en Brasil:** Ecopetrol cuenta con una participación del 30% en el proyecto Gato do Mato operado por Shell en Brasil. Con ello, la compañía espera que este descubrimiento de gas condensado aporte 70 millones de reservas nuevas a Ecopetrol en el transcurso de 2026.
- **Guidance para el 2026 con sesgo alcista en un contexto geopolítico favorable para el petróleo:** Ecopetrol planea producir entre 730-740 KBPED en 2026, desagregados en 544 KBPED de origen nacional, 91 KBPED del Permian y el restante de otras fuentes. Este *guideline* incorpora un precio de petróleo de USD\$60/bl y una tasa de cambio de COP\$4.050. Sin embargo, si el entorno geopolítico favorece precios mayores en el año, la compañía podría revisar al alza su meta de producción.
- Estimamos que, por cada dólar de aumento en el precio promedio del petróleo Brent durante el año, las utilidades de la compañía podrían incrementarse en COP\$510 mil millones y por cada COP\$50 de depreciación de la tasa de cambio promedio del año, el impacto adicional sobre la utilidad es de COP\$830 mil millones.
- **Oportunidades a la vista en Venezuela y Colombia:** Ecopetrol presentó una nueva solicitud de licencia a la OFAC del Gobierno de EE.UU. con el propósito de habilitar negocios y transacciones en Venezuela. En caso de materializarse, se podrían suscribir acuerdos para la venta de crudos y petroquímicos, así como la aplicación del contrato firmado en 2007 entre Ecopetrol y PDVSA para la importación de gas -hoy suspendido por la sanción OFAC-. A pesar de estas oportunidades, la infraestructura requiere altas inversiones y adecuación física.
- En Colombia, se espera la entrada en operación de la regasificadora de Buenaventura, lo que permitiría aumentar la oferta y reducir la dependencia a SPEC.

Guideline operativo de Ecopetrol para 2026
(Plan anual de Inversiones)

	Precio Brent	Tasa de cambio	Producción	Transporte	Refinación	Costo de levantamiento
Guideline 2026	USD\$60/Bl	COP\$4,050	730-740 KBPED	1,110-1,120 KBPED	410-420 KBPED	USD\$12/Bl
Observado en 2025	USD\$68/Bl	COP\$4,053	745 KBPED	1,102 KBPED	417 KBPED	USD\$12.20/Bl
Variación 2026/2026 (Estimado)	↓ -11.8%	↓ -0.1%	↓ -2.0%	↑ 0.7%	↓ -1.7%	↓ -1.6%

Escenario externo desafiante y presiones internas definen los resultados: ¿oportunidades a la vista en 2026?

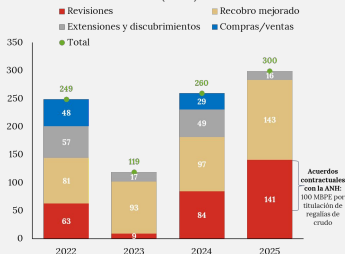
P.O: COP\$2,120 - MANTENER

Aspectos a mejorar

- **Impacto tributario al sector hidrocarburos deteriora resultado neto:** En 2025 la declaratoria de conmoción interior en Catatumbo exigió una contribución especial por COP\$1.1 billones, a la vez que la compañía mantiene un litigio activo con la DIAN sobre el cobro de IVA a combustibles importados por COP\$7.64 billones. En dicho caso, ya se agotó la vía administrativa y Ecopetrol planea interponer una demanda que sería resuelta por el Consejo de Estado entre 3-6 años. Esta actuación judicial disipa -al menos en el corto plazo- el riesgo de cobro coactivo o embargo a Ecopetrol o sus filiales como Reficar. Por su parte, Ecopetrol espera que el impacto del nuevo impuesto al patrimonio sea entre COP\$1.0-1.3 billones con una tarifa de 1.6% sobre su patrimonio líquido, los cuales serían pagados en abril de 2026.
- **Indicadores de break-even y costo de levantamiento no muestran una mejora significativa:** El break-even sobre la utilidad neta se ubicó en USD\$50, con un costo de levantamiento de USD\$12.2 por barril (vs. USD\$12.5 en 2024). Si bien no se registró un deterioro en 2025, la cifra se ubica un 39% por encima del promedio histórico (2014-2024) de USD\$8.76 y superior a otros pares más competitivos en la región como Petrobras (USD\$6/barril) y YPF (USD\$8.1/barril)
- **Incorporación de reservas por exploración y nuevos descubrimientos es limitada:** Si bien Ecopetrol superó la meta de perforación de pozos para 2025 y obtuvo una tasa de éxito exploratorio del 44%, solo el 5.3% de las incorporaciones de reservas de petróleo en 2025 corresponden a extensiones o descubrimientos (16.1 MBPE). Esta es la cifra más baja en los últimos 3 años, lo que sugiere que, sin nuevos descubrimientos de pozos de gran escala, se limita la capacidad de expansión de la producción en el mediano plazo, exigiendo estrategias de crecimiento inorgánico.
- **Presión sobre los costos y eficiencia operativa debido a pozos maduros menos competitivos en Colombia:** Pozos petroleros relevantes como Cusiana y Cupiagua que ya alcanzaron su pico de producción, actualmente operan como activos maduros menos competitivos. Particularmente, en 2025 la región de Piedemonte aportó el 14% de la producción total, a la baja frente al 16% en 2024 y 18% en 2023. Asimismo, la producción agregada en Colombia registró una disminución de 1.9% anual, a pesar de la incorporación inorgánica de CPO-09. Esto aumenta la dependencia de la compañía a operaciones fuera del país -como el Permian en EE.UU.- y transacciones de expansión inorgánica en el largo plazo.
- **Restricciones de orden público y condiciones climáticas afectaron la producción de petróleo en 2025:** Se estima que durante el año se dejaron de producir cerca de 5,000 barriles de petróleo equivalente al día, impidiendo alcanzar la meta de 750 mil barriles al día. Esto estuvo asociado a restricciones parciales por bloqueos a la infraestructura, lluvias intensas y deslizamientos de tierra, especialmente en Rubiales, Chichimene, Caño Sur y Akacías.

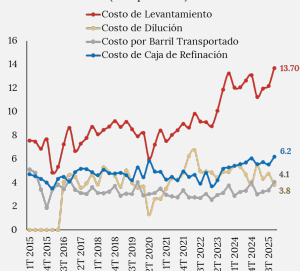
Resumen de Resultados Operativos

Incorporación de nuevas reservas probadas por año (MBPE)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Costos de operación de Ecopetrol (USD por Barril)



Criterios ASG

Ecopetrol reportó una reducción de GEI en 561,454 tCO₂e acumulada en 2025, lo que representa un 165% de cumplimiento frente a meta anual, mientras que se registraron más de 419,000 beneficiados en 2025 con 21 proyectos de obras por impuestos. Desde 2018 se han ejecutado 154 proyectos por COP\$1.4 billones (35% del total nacional). Finalmente, la reutilización del 82% de agua en la operación fue consistente con un cumplimiento del 108% de la meta en manejo de agua.

Perspectiva

Los resultados negativos de la compañía estuvieron impactados por un contexto externo desafiante, aunado a decisiones tributarias y regulatorias adversas para el sector de hidrocarburos en Colombia. Asimismo, los riesgos de Gobierno Corporativo crecieron tras las investigaciones de la Fiscalía de Colombia, el litigio tributario con la DIAN y la intención del accionista mayoritario de evaluar la desinversión del Permian en EE.UU. Respecto a la gestión de la administración, los resultados reflejan un menor volumen de ventas internas, menor disponibilidad de crudo para exportación, dificultades en la gestión de bloqueos a la infraestructura y eventos extraordinarios como la restricción de gas natural por el mantenimiento programado de SPEC.

En este contexto, la perspectiva de mediano plazo dependerá de la capacidad de la compañía por acelerar sus actividades exploratorias y de perforación, que permitan extender la vida media de las reservas, a la vez que se mitigan las presiones sobre los costos de levantamiento. Más allá de las oportunidades coyunturales que pueden materializarse en 2026 -como un mayor precio del petróleo, nuevos negocios con Venezuela o el ingreso en operación de nuevos proyectos-, la compañía debe mostrar una ruta clara de crecimiento y competitividad de su producción a través de inversiones orgánicas e inorgánicas estratégicas. En este escenario, el resultado político en Colombia será determinante en áreas regulatorias como la habilitación de nuevos contratos de exploración y la autorización de pilotos de *fracking*. De materializarse alguno de estos catalizadores, se fortalecería la perspectiva de largo plazo de la compañía y el atractivo inversionista.

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