ECOPETROL

Libro de resultados

Tercer trimestre de 2026

Noviembre de 2026



Precios y refinación sostienen la utilidad mientras la producción propia sigue cayendo

Gerencia de Investigaciones Económicas

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Senior
laura.fajardo@accivalores.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Acciones & Valores Desde 1959

El trimestre en una mirada

Ingresos
35,064 COP mil mm
+17.5% a/a
Brava: 1.1 billones

EBITDA
15,871 COP mil mm
+28.8% a/a
Margen: 45.3% (+4.0 pp)

Utilidad neta atribuible
4,758 COP mil mm
+85.6% a/a
-21.5% t/t

Producción
747 mil bped
-0.5% a/a
Sin Brava: -5.7%

Margen de refinación
45.6 USD/bl
14.3 en el 3T25
Récord trimestral

Deuda bruta / EBITDA
2.1x
Límite: 2.5x
Deuda: +14.6 bn t/t

Nuestra lectura y perspectiva

Termómetro
Neutral · pág. 9
51

Mucho mejor que hace un año, por los precios. El EBITDA creció 28.8% y la utilidad 85.6% frente al 3T25, en línea con lo que anticipamos: un trimestre positivo a/a y más débil que el 2T26. El impulso vino del Brent (+34%) y de márgenes de refinación récord; la canasta de crudo y productos se vendió USD 19 por encima del Brent, la mayor prima desde 2015.

Lo propio no acompaña. Sin Brava, la producción cae 5.7% (Permian -23%, gas -8.6%); transporte y transmisión pierden EBITDA por el peso fuerte, y la tasa de impuestos sube a 37.7%. La caja operativa cae 11% porque el fondo de combustibles acumula otros 3.5 billones por cobrar.

Hacia adelante: nueva administración, metas por definir. El nuevo presidente promete disciplina de capital y metas medibles, pero el plan 2027 depende de la junta. Brava sumará un trimestre completo de producción en el 4T26.

Qué vigilar: el plan 2027 y sus metas, la producción sin Brava, la normalización de los márgenes de refinación y el pago del fondo de combustibles.

Fuente: Ecopetrol; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

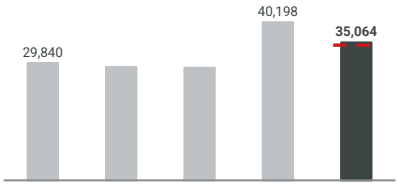
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Resultados frente a lo esperado

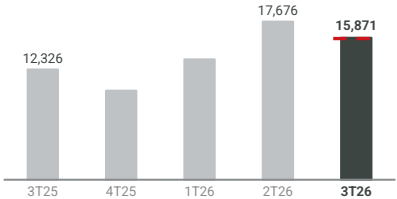
Trimestres anteriores 3T26 Pronóstico ACVA

Ingresos COP miles de millones



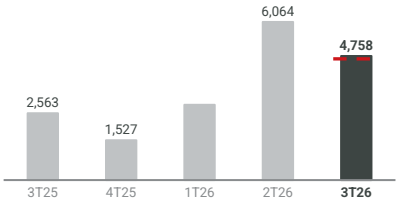
Pronóstico ACVA	34,371
Observado	**35,064**
Sorpresa ACVA	+2.0%
Variación a/a	+17.5%
Variación t/t	-12.8%
Rango de la empresa	33-36 bn

EBITDA COP miles de millones



Pronóstico ACVA	15,782
Observado	**15,871**
Sorpresa ACVA	+0.6%
Variación a/a	+28.8%
Variación t/t	-10.2%
Rango de la empresa	14-16.5 bn

Utilidad neta atribuible COP miles de millones



Pronóstico ACVA	4,649
Observado	**4,758**
Sorpresa ACVA	+2.3%
Variación a/a	+85.6%
Variación t/t	-21.5%
Rango de la empresa	4-5 bn

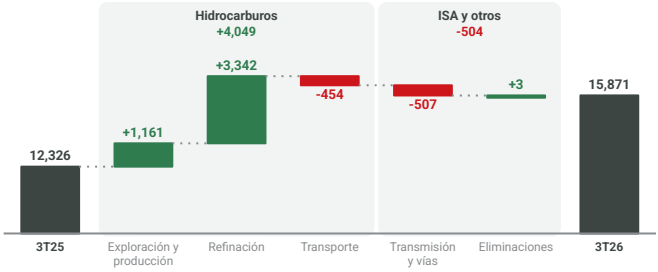
Fuente: Ecopetrol; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

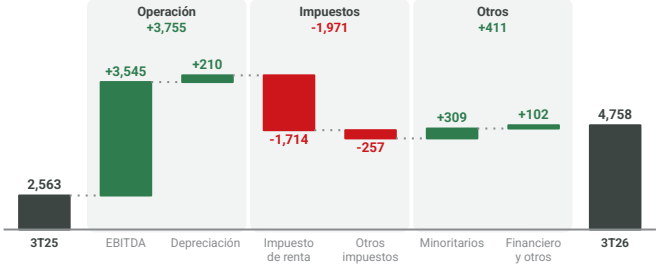
Qué explicó el EBITDA y la utilidad

EBITDA por segmento: 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



Refinación explica casi todo el crecimiento. Su EBITDA se multiplicó por 5.3, a COP 4,125 mil mm; exploración y producción suma 1,161, de los que Brava aporta unos 600 en su primer mes. Transporte e ISA restan por el peso fuerte.

Utilidad neta atribuible: 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



Los impuestos se quedan con más de la mitad del aumento del EBITDA. La tasa efectiva pasó de 31.2% a 37.7% por la sobretasa de renta de 15% y el impuesto al patrimonio; los minoritarios restan menos porque ISA gana menos.

Fuente: Ecopetrol. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Negocios, precios y costos

Resultados por segmento 3T26; COP miles de millones; variación a/a

Segmento	Ingresos	Var.	EBITDA	Var.	Utilidad	Var.
Producción	18,338	+5.5%	7,403	+18.6%	1,423	+2.2%
Refinación	21,970	+32.1%	4,125	+426.8%	2,247	n.a.
Transporte	3,347	-12.7%	2,342	-16.2%	926	-21.7%
Transmisión y vías	3,817	-8.2%	1,985	-20.3%	162	-3.0%

Refinación pasó de una pérdida de COP 178 mil mm en el 3T25 a una utilidad de 2,247.

Precios promedio del trimestre

Brent	Canasta de crudo	Canasta productos	Tasa de cambio
91.3	**82.2**	**134.2**	**3,193**
USD/bl; +33.9%	descuento: -9.1	USD/bl; +64.3%	-20% a/a

Operación 3T26 frente al 3T25

Producción	Gas y líquidos	Carga refinerías	Transportado
747	**153**	**412**	**1,087**
mil bped; -0.5%	mil bped; -8.6%	mil bd; -3.9%	mil bd; -2.7%

Costos e impuestos 3T26 frente al 3T25

Levantamiento	Dilución	Costo transporte	Tasa de impuestos
47,090	**7.02**	**15,003**	**37.7%**
COP/bl; -3.4%	USD/bl; +47.5%	COP/bl; +11.5%	31.2% en 3T25

El precio compensa todo lo demás: la canasta de venta subió USD 36.7 por barril, lo que sumó COP 11.4 billones a los ingresos, frente a 5.9 que restó la tasa de cambio y 1.0 que restó el menor volumen. En pesos, el costo de levantar un barril baja; en dólares sube por la revaluación.

Fuente: Ecopetrol. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Actualizaciones del trimestre

Brava: primera compra grande en Brasil

51% desde el 17 de agosto; consolida desde septiembre

USD 1,123 M	**~82 mil bped**	**COP 0.6 bn**	**+12.3 bn**
pagados por el 51% de la compañía	de producción total de Brava (100%)	de EBITDA en su primer mes	de deuda que se suma al grupo

Se financió con un crédito puente de USD 1,200 millones, luego refinanciado con bonos internacionales que tuvieron una demanda de 3.5 veces lo ofrecido. La administración validará con sus propios técnicos las reservas y el estado de los activos antes de definir sinergias. Brava eleva en 0.2 veces la razón deuda/EBITDA.

Gobierno corporativo y riesgos

15 de septiembre
Nueva junta directiva
Nueve miembros, seis independientes; todos los comités presididos por independientes

28 de septiembre
Nuevo presidente
Joaquín Gutiérrez asume tras tres presidentes encargados desde julio

13 de octubre
Fin del riesgo de embargo
La DIAN no puede cobrar el IVA de importaciones en litigio hasta que haya fallo

La cuenta por cobrar del fondo de combustibles subió a COP 11.4 billones (+3.5 en el trimestre); el Gobierno pagó 0.7 billones de 2025 e incluyó la partida en el presupuesto de 2027. Sandía-1 fue declarado descubrimiento de gas costa afuera.

Criterios ASG

Gobierno, entorno y energía

6 de 9	**12**	**-91%**	**1,210 MW**
miembros independientes en la nueva junta directiva	ataques a la infraestructura en 9M26 (26 en 9M25)	de producción diferida por bloqueos frente al 2T26	de portafolio renovable; 414 en operación

Fuente: Ecopetrol. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Aspectos a resaltar y a mejorar

Aspectos a resaltar

Refinación es hoy el motor del grupo: su EBITDA pasó de COP 783 a 4,125 mil mm y ya aporta 26% del total, con un margen récord de USD 45.6 por barril aun con Barrancabermeja en mantenimiento. Este negocio gana más cuando escasean los combustibles en el mundo, como ahora, y eso amortigua la caída de la producción.

Ecopetrol vendió por encima del Brent: su canasta de crudo y productos obtuvo USD 19 por barril más que la referencia, la mayor prima desde 2015, gracias a los productos refinados. Eso compensó que el crudo se vendiera con un descuento más amplio: USD 9.1 por barril, frente a 3.9 hace un año.

Los costos propios están controlados: levantar un barril cuesta 3.4% menos en pesos y el programa de eficiencias suma COP 4.4 billones en el año, 2.8 de ellos en EBITDA. En dólares los costos suben, pero porque el peso se revaluó, no por más gasto.

Se despejan riesgos sobre la caja: la DIAN ya no puede embargar a la empresa por el litigio del IVA, el Gobierno incluyó el fondo de combustibles en el presupuesto de 2027 y los bonos se colocaron con una demanda de 3.5 veces. La deuda es 2.1 veces el EBITDA, por debajo del límite de 2.5.

Aspectos a mejorar

Ecopetrol produce cada vez menos por sí sola: sin Brava, la producción cae 5.7%, a 709 mil barriles diarios, por el Permian (-23%) y el gas (-8.6%). En el año va en unos 713 mil, por debajo de la meta de 730-740 mil; la cifra consolidada solo se acerca gracias a la compra de Brava.

La utilidad depende de precios que la empresa no controla: el salto frente al 3T25 viene del Brent (+34%) y de márgenes de refinación récord. Frente al 2T26, con un Brent más bajo, el EBITDA ya cayó 10.2%; si los márgenes se normalizan, la utilidad bajará.

La utilidad no se convierte en caja: el flujo operativo cae 11%, a COP 7.9 billones, aunque el EBITDA sube 29%, porque el Gobierno le debe 3.5 billones más por el fondo de combustibles (11.4 en total). Esa plata no está disponible para invertir ni para pagar dividendos.

Más deuda y negocios estables más débiles: la deuda sube a COP 119.5 billones por la compra de Brava. Al tiempo, transporte e ISA pierden 16% y 20% de EBITDA por el peso fuerte, la liberación de capacidad contratada en un oleoducto y tarifas más bajas en Brasil.

Fuente: Ecopetrol. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Lo que dejó la llamada de resultados



Joaquín Gutiérrez
Presidente



Camilo Barco
Vicepresidente de Finanzas



Elsa Jaimes
Vicepresidenta de Hidrocarburos



Armando Cuello
Vicepresidente de Transición

Un nuevo comienzo, todavía sin cifras

Cinco prioridades: reservas rentables, gas de corto plazo, desarrollo costa afuera, seguridad jurídica y eficiencia. Las metas medibles llegarán con el plan 2027, que aún debe aprobar la junta.

> *La confianza del mercado no se construye con anuncios.* **Joaquín Gutiérrez**

La declinación se reconoce abiertamente

Recobro mejorado, perforación de desarrollo y paso de los campos menos rentables a Hocol; la producción diferida por bloqueos cayó 91% en el trimestre.

> *Nuestros campos maduros declinan de forma natural y ese es nuestro principal reto.* **Joaquín Gutiérrez**

Valor antes que volumen

Cada proyecto deberá rendir más que el costo de capital, ajustado por riesgo y con precios conservadores; Brava se validará antes de definir sinergias.

> *Somos fieles a la premisa de priorizar el valor sobre el volumen.* **Camilo Barco**

Gas: regasificación ahora, Sirius después

La regasificadora de Puerto Bahía entraría en los primeros meses de 2027 y la decisión de inversión de Sirius se espera en 2027; se negocia gas venezolano por el gasoducto Antonio Ricaurte.

> *Creemos que es fundamental para la seguridad energética del país.* **Armando Cuello**

Lo que queda abierto: si se cumple la meta de producción de 2026, las cifras de costo de capital, qué activos se venderían, la política de dividendos y el monto del plan 2027.

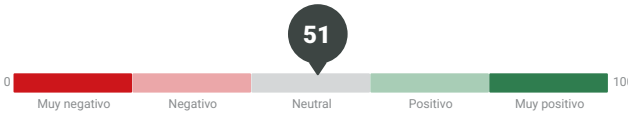
Fuente: Ecopetrol. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Termómetro de sentimiento

Nuestra lectura del trimestre y del mensaje de la administración en una escala de 0 a 100, con cinco dimensiones fijas calificadas de 1 a 5.



Resultados frente a lo esperado 25% — **4/5**

Frente al 3T25, ingresos +17.5%, EBITDA +28.8% y utilidad +85.6%; frente a lo que anticipamos (un trimestre positivo), las tres líneas quedaron apenas por encima: +2.0%, +0.6% y +2.3%.

Calidad del resultado 20% — **2/5**

El avance viene de precios: Brent +34% y márgenes de refinación récord. La producción sin Brava cae 5.7%, transporte y transmisión restan, y la caja operativa baja 11% pese al mayor EBITDA.

Perspectiva y guidance 25% — **3/5**

No actualizó la guía 2026 (producción de 730-740 mil barriles diarios, que sin Brava no se alcanzaría); el plan 2027 y las metas de la nueva administración aún dependen de la junta.

Balance, caja y capital 15% — **3/5**

Deuda de COP 119.5 billones (+14.6 en el trimestre por Brava), con deuda/EBITDA de 2.1 veces (límite 2.5); la cuenta por cobrar del fondo de combustibles sube a 11.4 billones.

Tono de la administración 15% — **3/5**

La nueva administración fue franca sobre la declinación y la disciplina de capital, pero no dio cifras: pidió medirla por resultados y dejó para después el plan 2027 y las metas.

Qué cambiaría nuestra lectura señales que vigilamos

Indicador	3T26	Señal de alerta
Producción sin Brava	709 mil bped	Por debajo de 700 en el 4T26
Margen de refinación	USD 45.6/bl	Por debajo de USD 25/bl
Deuda bruta / EBITDA	2.1x	Por encima de 2.5x
Cuenta por cobrar del fondo	COP 11.4 billones	Por encima de 12 billones al cierre
Plan 2027	Pendiente	Sin metas medibles de producción y caja

Fuente: Ecopetrol. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

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 construidos 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.

El termómetro de sentimiento resume la lectura de Investigaciones Económicas sobre el trimestre reportado y el mensaje de la administración en la llamada de resultados; no constituye una recomendación ni una opinión sobre el precio de la acción.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.