

## ECOPETROL

# Dividendo de Ecopetrol en línea con nuestra expectativa

Sergio Daniel Torres - Equipo Davivienda Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Davivienda Corredores  
**Marzo 4 2025**

Tal como anticipamos, Ecopetrol anunció resultados débiles en el cuarto trimestre del año. El margen EBITDA continuó deteriorándose y las utilidades del trimestre cayeron 7.8% vs el cuarto trimestre de 2023. Así, Ecopetrol cerró el año 2024 con COP 14.9 billones de utilidades, un 22% por debajo de 2023, y propuso un dividendo a consideración de la Asamblea de Accionistas de COP 214/acción, muy cerca de la expectativa que anticipamos en nuestra publicación de El Libro 2025 de COP 223/acción.

### Valor Justo 2024 FA: 2,200 / MANTENER

Potencial: 17%	P/VL actual: 0.92x	Max 52 Semanas (COP): 2,350
Cierre: 1,885	P/E actual: 5.19x	Min 52 Semanas (COP): 1,590
Market Cap (COP): 77.5 bn	Dividendo anual 2025 (COP): 214	#acciones: 41,117 mm
ECOPETROL CB	Riesgo: Alto	Bloomberg: COAR GO

### Aspectos a destacar

**Deterioro de la rentabilidad continuó:** Los ingresos de Ecopetrol en el trimestre se ubicaron en COP 34.7 billones, una cifra estable frente al mismo periodo del año anterior. No obstante, preocupa el importante deterioro en los márgenes de rentabilidad. El margen bruto se ubicó en 30.4% y el margen Ebitda 34.1%, niveles que no se observaban para un trimestre desde el año 2017.

Este comportamiento se explica principalmente por un aumento recurrente en los costos fijos (+13.9% 4T24 vs 4T23), derivados, según explica la compañía, de un incremento de los costos de mantenimiento, inflación en tarifas de contratos, mayores costos laborales por incrementos salariales. Sobre esto, nos preocupa que luego de que Ecopetrol implementó un programa de eficiencias que impulsó el margen EBITDA hasta 47.2% en el año 2022, se evidencia un continuo deterioro. En 2023 este margen fue de 42.4% y cerró el 2024 en 40.6%.

### Producción en EE.UU. explica el cumplimiento de la meta en el año:

Los ingresos de 2024 presentaron una disminución del 6.8% respecto al 2023, cayendo a COP 133 billones, los cuales se vieron impactados principalmente por un menor precio promedio del petróleo Brent durante el 2024, y una menor tasa de cambio, teniendo en cuenta que las ventas internacionales representan un 57% del total del ingreso.

La producción en el año superó la meta de 730-735 kbped, y alcanzó 746 kbped, representando un incremento de 1.2% frente al año anterior. No obstante, sobresale la mayor contribución de la operación de EE.UU. que pasó de 66 kbped a 94 kbped, es decir creció un 41% y mitigó la caída de la producción en Colombia que se redujo 3% frente a 2023.

**Utilidad de Ecopetrol cae 22% en 2024 vs 2023:** La utilidad neta presentó una disminución por los menores ingresos, el deterioro de la rentabilidad operacional, y un incremento en gastos financieros netos, los cuales aumentaron un 50% respecto al año anterior equivalente a COP 2.9 billones adicionales, esto los menores ingresos por diferencia en cambio, y mayores gastos por interés de la deuda.

Sin embargo, en último trimestre del año 2024 la utilidad neta distribuible se vió beneficiada por la contribución (+COP 0.9 bn) de una recuperación por *impairment* de activos de largo plazo, especialmente por los activos correspondientes a los segmentos de refinación y petroquímica, soportada en el efecto positivo de mejora en los diferenciales de los precios de productos refinados en el mediano y largo plazo por condiciones de mercado, y una menor tasa de descuento. Excluyendo este beneficio la utilidad del año habría sido COP 14.2 billones, en línea con nuestra expectativa.

**Propuesta de dividendo en línea con nuestra estimación.** La utilidad del 2024 fue COP 14.9 billones, un 21.7% por debajo de los resultados reportados en 2023. **En línea con estos resultados, la compañía publicó su propuesta de dividendo anual de 214/acción**, el cual disminuyó 31% frente al dividendo decretado el año pasado de 312/acción. Este dividendo propuesto representa un dividendo payout de 59% y, a precio de COP 1,885/acción, el retorno por dividendos sería de 11.3%. Vale la pena destacar que en esta oportunidad, a diferencia de años anteriores **se propuso el pago a los accionistas minoritarios en dos cuotas iguales el 4 de abril y el 27 de junio del 2025.**

COP mil mm	4T24	3T24	4T23	4T24 / 3T24	4T24 / 4T23	4T24E Corredores	Sorpresa Corredores
Ingresos	34,792	34,607	34,794	0.5%	0.0%	31,281	10.1%
EBITDA	11,877	13,976	12,281	-15.0%	-3.3%	12,356	-4.0%
Utilidad Neta antes de Imparment	3,193	3,649	5,108	-12.5%	-37.5%	3,120	2.3%
Utilidad Neta atribuible a los accionistas	3,898	3,649	4,228	6.8%	-7.8%	-	-
<i>Margen Ebitda</i>	34.1%	40.4%	35.3%	-625 Pbs	-116 Pbs	24.7%	942 Pbs
<i>Margen Neto</i>	9.2%	10.5%	14.7%	-137 Pbs	-550 Pbs	5.1%	404 Pbs

COP mil mm	2024	2023	2024/2023
Ingresos	133,328	143,079	-6.8%
EBITDA	54,143	60,718	-10.8%
Utilidad Neta	14,935	19,062	-21.7%
<i>Margen Ebitda</i>	40.6%	42.4%	-183
<i>Margen Neto</i>	11.2%	13.3%	-212

## Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:

**José German Cristancho**  
[jcristancho@corredores.com](mailto:jcristancho@corredores.com)

Líder Acciones:

**Katherine Ortiz**  
[kortiz@corredores.com](mailto:kortiz@corredores.com)

Analista Senior Acciones

**Julián Ausique**  
[jausique@corredores.com](mailto:jausique@corredores.com)

Analista Cuantitativo y Monedas:

**Alejandra Salinas**  
[lsalinas@corredores.com](mailto:lsalinas@corredores.com)

Analista Acciones:

**Ana Guasca**  
[amguasca@corredores.com](mailto:amguasca@corredores.com)

Analista Acciones:

**Nicolás Gómez Penagos**  
[ngomezp@corredores.com](mailto:ngomezp@corredores.com)

Analista Senior de Renta Fija:

**Camilo Rincón**  
[jcrincon@corredores.com](mailto:jcrincon@corredores.com)

Analista Renta Fija:

**Mateo Vargas Isaza**  
[matvargas@corredores.com](mailto:matvargas@corredores.com)

**Estudiante en Práctica**

Federico Ramirez

Teléfono: (571) 312 3300

Dirección: Carrera 7 No. 71 - 52 Piso 16

Consulte nuestros informes en:

<https://www.vision.davivienda.com>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:

[vision@davivienda.com](mailto:vision@davivienda.com)

La información aquí presentada es de carácter informativo e ilustrativo, y no deberá interpretarse como una asesoría, recomendación profesional o sugerencia por parte de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda, para la adopción de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacción o negocio.

La información y proyecciones mencionadas en el presente documento no deben ser entendidas como una garantía para estimaciones, rentabilidades o resultados futuros por parte de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. Las circunstancias y/o condiciones de cada uno de los emisores y/o activos que fueron tomadas en consideración al momento de la elaboración del presente informe pueden sufrir variaciones con el paso del tiempo, lo cual puede llegar a tener implicaciones en la información y conclusiones reflejadas en el mismo al momento de su lectura. Los valores, tasas de interés, cifras y demás datos contenidos en el presente informe son puramente informativos y no constituyen una oferta o demanda en firme para la realización de ningún tipo de operación.

Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. no se hacen responsables por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista.

Sin perjuicio de que los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda, no garantizan que los mismos estén libres de errores.

No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y Fiduciaria Davivienda S.A. son partes relacionadas de Banco Davivienda S.A.; ii) Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y Fiduciaria Davivienda S.A. son empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. conforme a sus políticas de riesgo y de inversiones, podrán adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.

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. En caso de requerir información adicional y/o el suministro de una recomendación profesional contacte a su asesor especializado o comuníquese con la mesa de asesoría del Banco Davivienda S.A. al teléfono 601 330000 Ext 2078555y de Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa al teléfono 601 3123300 opción 2.

