

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



## Canacol Entrega de Notas 2T23

# “El Niño” como catalizador cercano

Roberto Carlos Paniagua Cardona  
Omar Javier Suárez Triviño



# Canacol | Entrega de Notas 2T23

## “El Niño” como catalizador cercano

Durante el 2T23 Canacol mostró resultados NEUTRALES, mejores a las expectativas del mercado en cuanto a EBITDAX, con sorpresa positiva en cuanto a Utilidad Neta por Impuesto Diferido.

Los Ingresos Operacionales totales (-10,1% A/A y +1,9% T/T) estuvieron perjudicados a nivel anual por el registro de Ingresos por Comercialización de gas un año atrás, una reducción en las Ventas Contractuales de gas en el mercado al contado, compensado parcialmente por venta de gas a la termoeléctrica “Tesorito” (Canacol 10% de part.). A lo anterior se añade un mayor precio promedio de venta de gas a nivel anual, siendo positiva la firma de nuevos contratos con tarifas más altas, sumado al incremento del precio de los contratos existentes. Adicionalmente, nos parece favorable el comportamiento del *Netback* Operativo, aunque presiones inflacionarias generaron una contracción en el Margen Operacional de Gas.

Hacia adelante, consideramos relevante monitorear: **1)** Las altas presiones que se han tenido en Gastos Financieros; **2)** Posibilidad de un aumento en los volúmenes de gas por el Fenómeno de “El Niño”; **3)** Capacidad de la compañía para mantener precios de venta de gas en niveles relativamente altos dados contratos *take or pay* (Gráfica 2).

Tabla 1. Cifras de mercado  
COP



Precio objetivo	48.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	1,2
Último Precio	36.570
YTD (%)	+0,3%
Dividend Yield	9,7%
PVL	0,89x
PER	1,8x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM  
COP / acción



Canacol					
Cifras en USD MM	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operacionales	86,4	76,2	77,7	1,9%	-10,1%
EBITDAX Ajustado	55,2	60,9	60,7	-0,5%	9,9%
Utilidad antes de Impuestos	20,8	25,7	25,5	-1,0%	22,8%
Utilidad Neta	-6,4	16,9	40,0	137,0%	n/a
Margen EBITDAX Ajustado	63,9%	79,9%	78,1%	-185 pbs	1421 pbs
Margen Neto	-	22,1%	51,5%	2935 pbs	n/a
Netback operativo gas*	3,7	4,0	3,9	-1,7%	7,7%
Precio promedio de venta gas*	4,7	5,1	5,1	0,0%	8,5%

# Canacol | Entrega de Notas 2T23

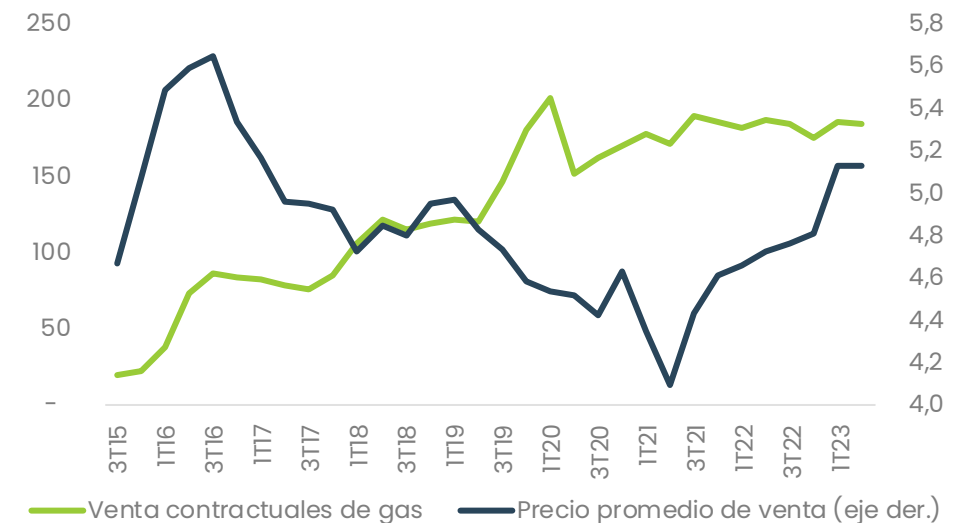
## “El Niño” como catalizador cercano

### Puntos destacados

- Netback se hace sentir:** Aparte del comportamiento en Ingresos Operacionales mencionado previamente, nos parece positivo el comportamiento del *Netback Operativo*, el cual se ubicó en USD 3,94/ Miles de pies cúbicos (Mcf) (+7,7% A/A y -1,7% T/T), manteniéndose en niveles históricamente altos, por encima del promedio desde 2018 de USD 3,7/Mcf, soportados en los mayores precios promedio de venta, compensado parcialmente por presiones inflacionarias que se reflejaron en los Gastos Operativos por unidad y mayor pago de Regalías. Pese al buen comportamiento nominal, las presiones mencionadas en Gastos llevaron a contracciones en el Margen Operacional de Gas hasta el 76,8% (-60 pbs A/A y -160 pbs T/T).
- EBITDAX sorprende al alza:** El EBITDAX (+9,9% A/A y -0,5% T/T) estuvo beneficiado por Ingresos por Diferencia en Cambio pese a mayores Gastos Operacionales (+12,5% A/A y +38,6% T/T) derivados de presiones inflacionarias, sumado al crecimiento de los Gastos Administrativos (+21,6% A/A y +13,1% T/T). De esta manera, el margen EBITDAX se ubicó en el 78% (+1.421 pbs A/A y -185 pbs T/T).
- Impuestos le dan la mano a la Utilidad Neta:** La Utilidad Neta (+137% T/T) estuvo favorecida por Ingresos por Impuestos Diferidos pese a mayores Gastos Financieros Netos (+38,9 %A/A y +11,9 %T/T) dado un incremento en la Deuda, lo cual nos parece importante monitorear en próximos periodos. Para el 2S23 Canacol estima un menor nivel de Impuestos Corrientes derivados de los avances en su programa de reestructuración.

### Gráfica 2. Ventas de gas y precio promedio

Cifras eje izq. Mcfd. eje der. USD / Mcfd



# Canacol | Entrega de Notas 2T23

## “El Niño” como catalizador cercano

**Endeudamiento aumenta en el trimestre:** Mayor endeudamiento con recursos utilizados en pago de la Reestructuración y usos en Capital de Trabajo, llevando al indicador Deuda Neta / EBITDAX a 2,5x, llamando la atención el deterioro frente al 1,9x del 2T22.

**Flujo de Efectivo:** Pese a la mayor Utilidad Neta (USD 39,9 MM), en el 2T23 el Flujo de Caja de la Operación presentó salidas de recursos por USD 24,4 MM impactado por un fuerte deterioro en el Capital de Trabajo (USD 58 MM), mientras que a nivel de Flujo de Caja de la Inversión la compañía destinó USD 63,9 MM a cuentas como Propiedad, Planta y Equipo y Actividades de Exploración. La falta de recursos fue cubierta con mayor endeudamiento, con desembolso de largo plazo por USD 70 MM con el nivel de efectivo terminado en USD 38,9 MM, por debajo de los USD 90,8 MM del 2T22.

### Comentarios Conferencia de Resultados

- **Guidance:** El promedio de las ventas contractuales de gas se ubicaron en 184,7 MMcfpd en el 2T23, manteniéndose dentro del rango dado como Guidance de 160 – 206 MMscfd.
- **Fenómeno de “El Niño”:** En medio de una demanda por gas que Canacol espera estable en el 2S23, la llegada de un Fenómeno de “El Niño” entre octubre y noviembre del 2023 debería de traducirse en mayores volúmenes vendidos de gas a las termoeléctricas de la Costa Caribe.
- **Precios promedio de gas:** En medio de un comportamiento anual alcista en el Precio Promedio de Venta de Gas natural y GNL, la compañía considera que este puede mantenerse estable en el 2S23 al estar la mayoría ligada a contratos tipo *take or pay*.
- **Perforaciones:** Para el 2T23 Canacol perforó el pozo de desarrollo Clarinete-8 situado en su bloque VIM-5. el cual fue completado y conectado a producción permanente. De igual manera, durante el periodo hizo pruebas al pozo de exploración Chimela- 1 situado en su bloque VIM-45, al pozo de exploración Saxofón-1 situado en su bloque VIM-5 y al pozo de exploración Dividivi-1 situado en su bloque VIM-33, cada uno con diferentes niveles de pies cúbicos en las pruebas. Por su parte, se inició la perforación del pozo de exploración Piña Norte-1 situado en su bloque VIM-21 en junio 26 de 2023. Respecto a la perforación de Pola 1, la compañía espera poder iniciar en el 4T23. Para el año completo la compañía mantiene su meta de perforación de 10 pozos.
- **Gasoducto Jobo – Medellín:** Se está a la espera del permiso ambiental para avanzar con el proyecto.
- **ESG:** Canacol publicó su informe ESG del 2022 donde destacó que esperan alcanzar el nivel cero de Emisiones de Metano en el 2026, una reducción del 50% en las Emisiones de Alcance 1 y 2 para 2035, y ser Carbono Neutro para 2050.

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Roberto Carlos Paniagua**  
Analista de Renta Variable  
[roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




**Angie Katherine Rojas**  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




# Contáctenos


[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

Accede a todos  
nuestros informes  
**escaneando** el  
siguiente código QR



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

**d.** Cra 13 No 26-45, Oficina  
502, Edificio  
Corficolombiana

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

**d.** Cl 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## **CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## **INFORMACIÓN DE INTERÉS**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**