

El Oráculo de Canacol

Capex moderaría su ritmo en 2023



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

4 de enero de 2023

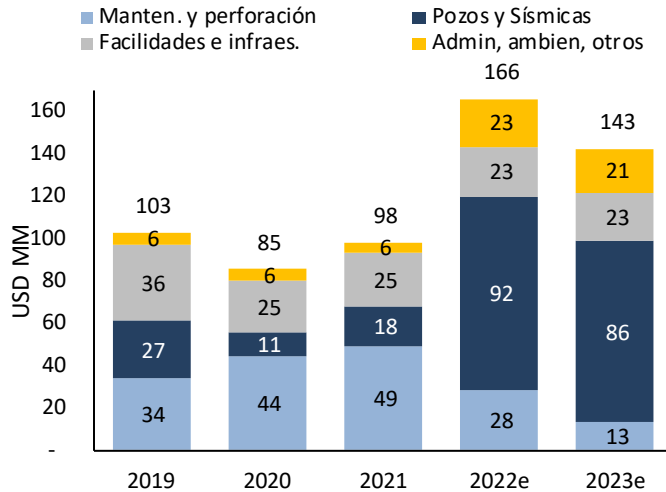
Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

El Oráculo de Canacol

CAPEX moderaría su ritmo en 2023

Gráfica 1. Evolución Capex



Fuente: Canacol. Cálculos: Casa de Bolsa. 2023 cifra promedio.

Puntos a resaltar:

- **Para el 2023, el Capex implicaría una reducción significativa del 14% A/A** tomando como referencia el valor medio del rango, principalmente por la reducción en el nivel de inversiones en actividades exploratorias (pozos y sísmica), aunque por encima de años anteriores.
- **Sobre el gasoducto Jobo - Medellín**, Canacol estima que se inicie su construcción en el 3T23 y buscan lograr la contratación de los 25 MM scfpd restantes en contratos *take-or-pay* para utilizar los 100 MM scfpd de capacidad de transporte inicial.
- **La compañía espera mantener la política de pago de dividendos** trimestrales de CAD 0,052 / acción (*dividend yield* anualizado del ~ 10,2%) y continuar con su programa de recompra de acciones, donde al 3T22 han recomprado un total de ~ 5,6 millones de acciones.

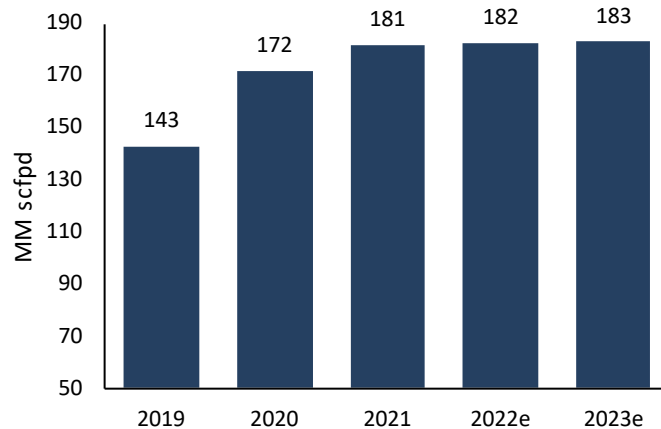
Recientemente Canacol presentó su *Guidance* para el 2023 en materia de Capex, volumen de ventas de gas y *Netback*, entre otros. Respecto al Capex, la compañía estima finalizar el 2022 con inversiones por USD 166 MM, lo cual implicaría cerca de USD 43 MM de inversiones en el 4T22 dados los ~ USD 123 MM acumulados al corte del 3T22. La cifra estimada de cierre de año ubicaría al Capex por debajo de la parte inferior del rango guía de USD 172 – 209 MM dado a comienzo del 2022 debido a menores gastos de capital relacionados con el gasoducto Jobo – Medellín y actividades exploratorias.

Para el 2023, se espera un Capex de USD 130 – 155 MM, lo cual implicaría una reducción del 14% A/A tomando como referencia el valor medio del rango (Gráfica 1), aunque implicaría una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) del 8,5% frente al 2019. El menor Capex estaría relacionado principalmente con la reducción en el nivel de inversiones en Actividades Exploratorias (pozos y sísmica) y en Mantenimiento y Perforación de Desarrollo. La mayor participación del Capex del 2023 estaría relacionado con Actividades Exploratorias con una participación del ~ 60%, con la perforación de hasta 10 pozos frente a los 12 pozos estimados para el 2022 (9 perforados al corte del 3T22), la mayoría ubicados en la Cuenca del Valle Inferior del Magdalena.

El Oráculo de Canacol

Un 2023 con estabilidad en volúmenes

Gráfica 2. Evolución Volumen Venta Gas



Fuente: Canacol. Cálculos: Casa de Bolsa. 2023 cifra promedio.

A nivel de sísmica, en 2023 planean adquirir 282 kilómetros cuadrados (km²) de nueva sísmica 3D en el bloque VIM-5 frente a los 470 km² estimados para 2022, buscando identificar prospectos de gas para futuras perforaciones de exploración.

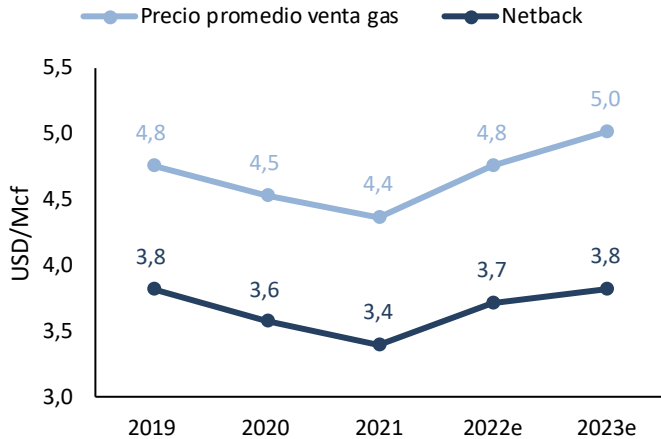
En nuestra opinión, las métricas de inversión para el 2023 de la compañía lucen conservadoras, aunque es entendible en medio de inversiones relativamente elevadas en el estimado para 2022 frente a lo registrado en años previos, principalmente en materia de actividades exploratorias, las cuales esperamos que puedan empezar a materializarse en la incursión de nuevas reservas, sobre las cuales la compañía estima un nivel de reservas 2P mayores al 200% en el 2023.

Nos parece importante mencionar que, aunque en los últimos 9 años la compañía ha mostrado una tasa de éxito promedio del 82%, la incorporación de reservas es una de las prioridades de la compañía, pues el Reemplazo de Reservas 1P ha disminuido de una manera marcada, pasando de 241% en 2017 al 60% en 2021 ([ver informe](#)). Adicionalmente, Canacol tiene la necesidad de cumplir los requerimientos de gas relacionados con el gasoducto Jobo – Medellín y el contrato por ~ 11 años con EPM con un volumen inicial de 21 millones de pies cúbico por día (MM scfpd) y un incremento gradual hasta 54 MM scfpd en diciembre de 2025 hasta la finalización del contrato, sumado a otro contrato con un cliente confidencial para un total de 75 MM scfpd contratados. Sobre este proyecto, la compañía estima que el consorcio inicie su construcción a finales del 3T23 y buscan lograr la contratación de los 25 MM scfpd restantes en contratos *take-or-pay* para utilizar los 100 MM scfpd de capacidad de transporte inicial.

Respecto a la estimación de volumen de venta de gas para 2023, sorprende de forma negativa que se espere otro año sin crecimientos frente a los registros del 2021 y 2022 (Gráfica 2) si se tomara el punto medio como referencia. Para el 2023 se esperan unos volúmenes de venta de gas de 160 – 206 MM scfpd, con un punto medio de 183 MM scfpd, donde el valor inferior del rango guía asume que no habrá ventas interrumpibles en 2023. Caber recordar que Canacol tiene una capacidad productiva de ~ 230 MM scfpd.

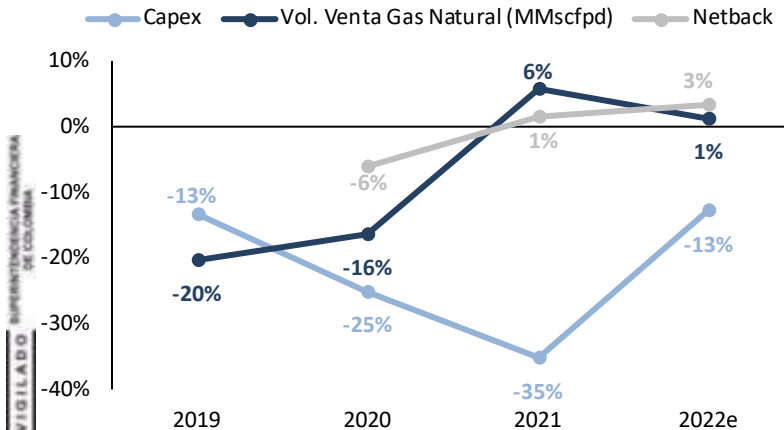
Gasoducto Jobo – Medellín se mantiene como catalizador clave

Gráfica 3. Evolución precio promedio de venta de gas y Netback



Fuente: Canacol. Cálculos: Casa de Bolsa. 2023 cifra promedio.

Gráfica 4. Desviación del Guidance



Fuente: Canacol. Cálculos: Casa de Bolsa. Diferencia frente a media del rango guía.

Por su parte, para 2023 se espera que el precio venta gas en boca de pozo se ubique entre USD 4,95 – 5,09 / Mcf, lo cual consideramos como positivo al registrar un crecimiento del 5,5% A/A en su valor medio frente al estimado para el cierre 2022. **En cuanto al Netback en cabeza de pozo después de costos operativos y regalías**, se estima un rango de USD 3,81 – 3,84 / Mcf, lo cual representaría un leve incremento del 2,8% A/A frente a la cifra del 2022 (Gráfica 3).

Cabe mencionar que en los últimos años la compañía ha mostrado una desviación entre el **Guidance** y las cifras anuales, tomando como referencia el periodo 2019 al 2022. En el caso del Capex, las cifras reales han sido recurrentemente inferiores al **Guidance** con desviaciones promedio del -22%, mientras que a nivel del Volumen de Venta Gas Natural y **Netback** en los últimos dos años las cifras reales han superado levemente las estimaciones (Gráfica 4).

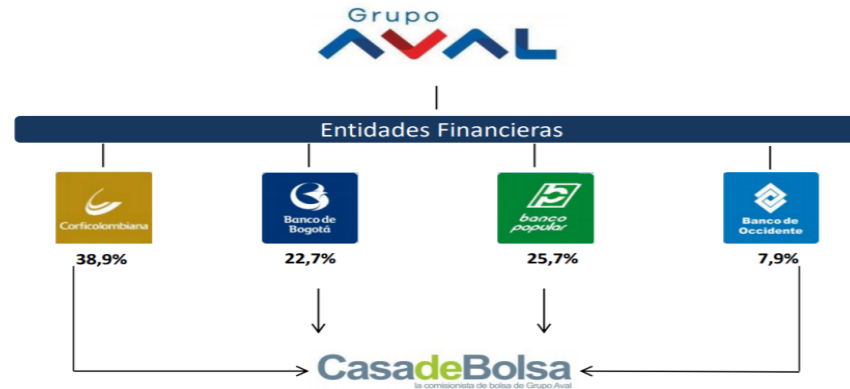
Por su parte, la compañía estima finalizar el 2022 con un EBITDA de USD 215 MM, siendo un 10,6% mayor al registro del 2021. Por su parte, en el 2023 se espera un EBITDA que se ubique entre USD 190 – 263 MM, cuyo punto medio equivaldría a un crecimiento anual del 5,3% A/A, lo cual implicaría un TACC del 7,8% entre 2019 y 2023.

Conclusión:

- Consideramos positivas las estimaciones para 2023, aunque conservadoras en materia de inversiones y volumen de ventas de gas, siendo entendibles frente a la disciplina de capital que debe tener la compañía en un entorno de mayores costos de financiamiento y menor liquidez global.
- Nos parece clave la evolución del gasoducto Jobo – Medellín, el cual se plantea como el principal catalizador de la compañía en el mediano plazo dada su entrada estimada en 2024.
- Estaremos atentos a la evolución del reemplazo de reservas que la compañía presente en próximos meses, donde esperamos que se materialicen los avances de exploración de la compañía de los últimos años.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	Ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	juan.gutierrez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	Angie.rojas@casadebolsa.com.co	6062100

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.

Advertencia

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

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



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.