

# El Oráculo de Canacol

## Precio alejado de su fundamental



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

27 de julio de 2022

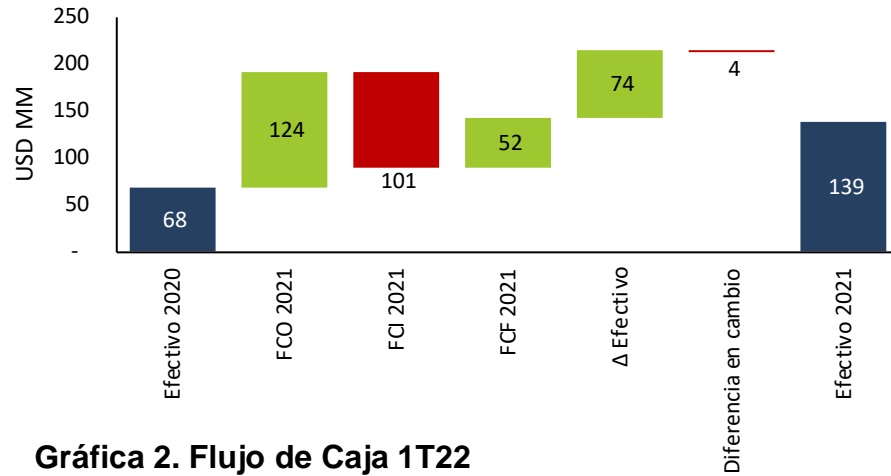
Roberto Carlos Paniagua  
**Analista Oil & Gas y Utilities**  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

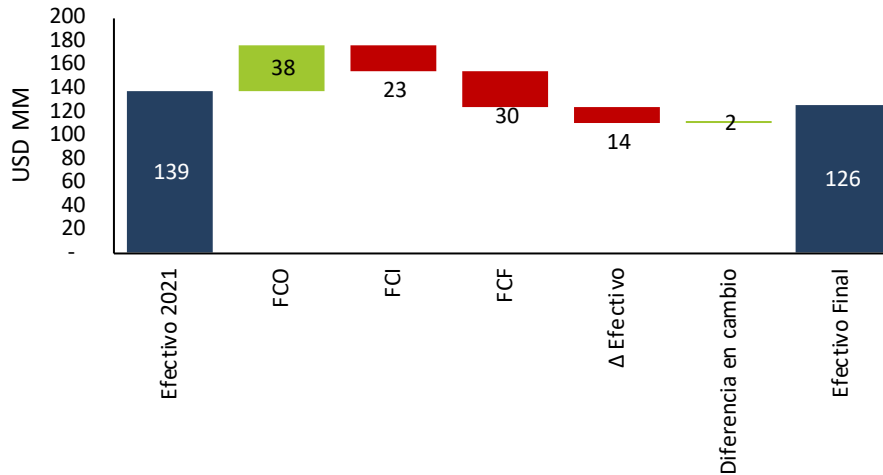
# El Oráculo de Canacol

## Precio alejado de su fundamental

Gráfica 1. Flujo de Caja 2021



Gráfica 2. Flujo de Caja 1T22



Fuente: Canacol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Valores negativos en color rojo.

### Puntos a resaltar del informe:

- El reciente comportamiento bajista en el precio de la acción de Canacol se traduce en **una valoración relativa atractiva**.
- **Las ventas contractuales** presentan un comportamiento positivo, con una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) del 22,5% entre 2017 y 2021, pasando de 80,5 Miles de MM de pies cúbicos estándar por día (scfpd) a 181,4 Miles de MMscfpd.
- **A nivel de Flujo de Caja**, la compañía muestra holgura para continuar con su programa de recompra de acciones en la Bolsa de Valores de Toronto, el cual corresponde a un total de 10,5 MM de acciones, equivalente al ~10% del flotante (~USD 20 MM a precios recientes) frente una caja de USD 126 MM al 1T22. Aunque durante el 2021 se tomó financiamiento, gran parte del efectivo fue generado por su operación (Gráfica 1 y 2).
- **Se presentan retos a nivel de:** **1)** Ganancia neta operativa de gas (*netback* operativo); **2)** Nivel de reservas 1P de gas, sumado al comportamiento decreciente en la Vida de Reservas, la cual ha pasado de 10 años en 2017 a 5 años en 2021.
- **Es importante hacer seguimiento a:** **1)** Posibles cambios en políticas de exploración de petróleo y gas del Gobierno entrante; **2)** Evolución de la contratación del gasoducto Jobo – Medellín.

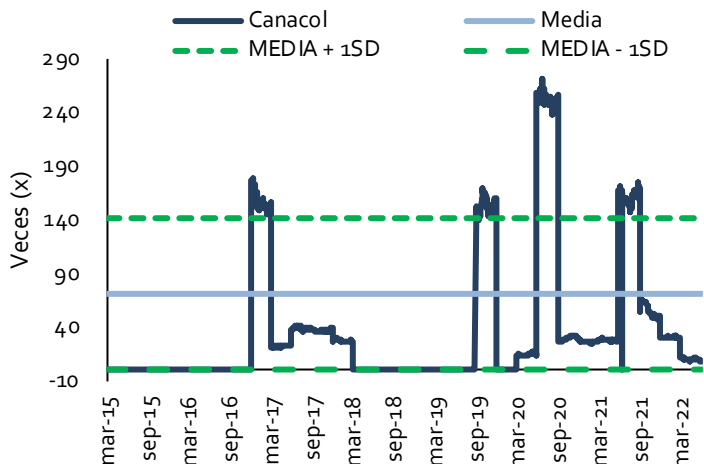
Roberto Carlos Paniagua  
**Analista Oil & Gas y Utilities**  
 Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

# El Oráculo de Canacol

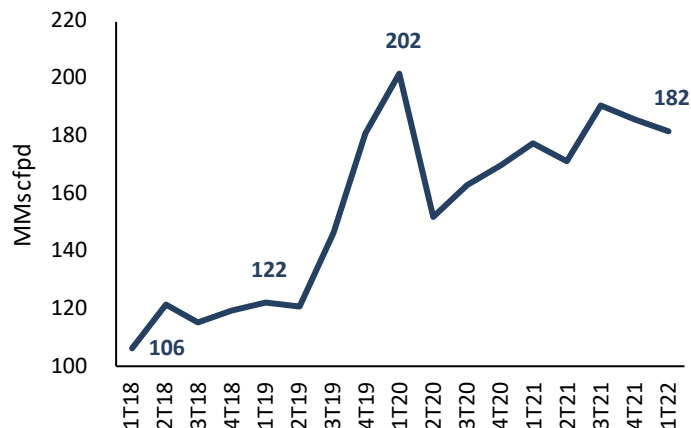
## Precio alejado de su fundamental

Gráfica 3. Múltiplo PER.



Fuente: Canacol y Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Periodos con pérdida neta, múltiplo igual a cero.

Gráfica 4. Ventas Contractuales de Gas (MMscfpd)



Ventas Contractuales de Gas: Producción de gas - consumo de campos + volumen firme.

Fuente: Canacol y Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

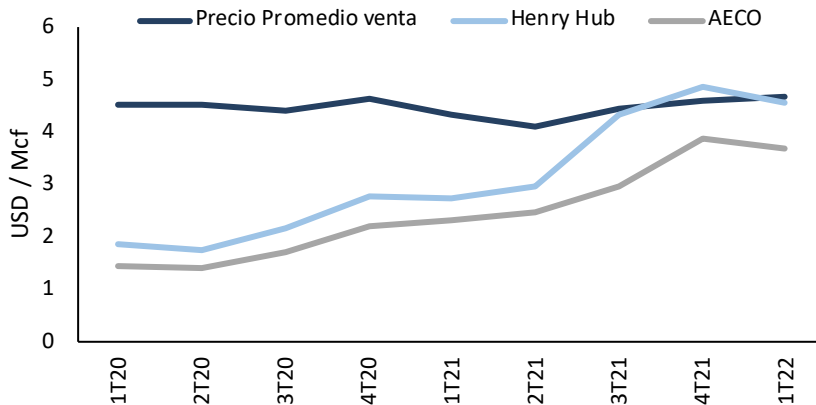
El precio de la acción de Canacol ha registrado una desvalorización significativa (-17,2% YTD) hasta ~ COP 8.375 (niveles registrados en época de pandemia), lo cual contrasta con un nivel de utilidad neta que ha mostrado una mejora reciente hasta USD 24 MM al 1T22 frente a pérdidas por USD 3 MM en el 1T21, incluyendo efecto de ingresos por impuestos diferidos relacionados con el efecto del tipo de cambio en el valor de las pérdidas fiscales no utilizadas. Lo anterior se refleja en una valoración relativa por múltiplos con una desviación significativa, registrando un múltiplo PER un 89% menor a su media. (Gráfica 3).

Dado que en su modelo de negocio Canacol se enfoca en la Exploración y Producción de gas en la Cuenca del Bajo Magdalena en Colombia, contando con una participación de mercado del ~ 20% en producción (2do lugar después de Ecopetrol), es importante analizar la evolución en esta materia.

A nivel de volumen, las ventas contractuales de gas muestran una evolución favorable, dado el crecimiento en producción de gas natural y GNL, favorecido en los últimos periodos por un mayor nivel de ventas de contratos en firme, al igual que en el mercado spot, teniendo en cuenta el efecto base derivado de la pandemia en 2020 (Gráfica 4). Para hacerse una idea del comportamiento que ha tenido el volumen de ventas de gas en los últimos años, tomando cifras anuales, las ventas contractuales presentan un TACC del 22,5% entre 2017 y 2021, pasando de 80,5 Miles de MM de pies cúbicos estándar por día (scfpd) a 181,4 Miles de MMscfpd. Cabe recordar que, Canacol estima producción de 160 – 200 MMscfpd en el 2022, cuyo rango bajo es menor a los 183 MMscfpd del 2021 y los 171 MMscfpd del 2020.

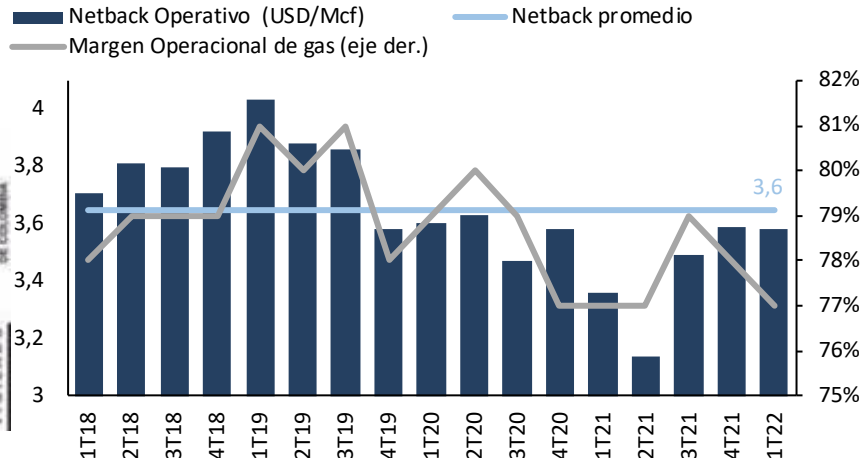
No obstante, en Colombia es importante hacer seguimiento a posibles cambios en políticas de exploración de petróleo y gas del Gobierno entrante y sus efectos en la dinámica del negocio de gas para Canacol.

**Gráfica 5. Precios del Gas (USD/Mcf)**



Fuente: Canacol y Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

**Gráfica 6. *Netback* Operacional Gas (USD/Mcf) y Margen Operacional**



Fuente: Canacol y Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

La mayoría de la contratación realizada se enfoca en contratos tipo “pague lo contratado”, denominados en USD en boca de pozo, lo cual implica que el ingreso percibido por contrato es independiente del volumen. Cabe mencionar que, el rango de variación de los contratos de Canacol oscila entre 1 – 11 años.

A lo anterior se suma que estos contratos se establecen a precios relativamente estables, lo cual permite una menor exposición a fluctuaciones presentadas en el mercado internacional de gas natural. En este sentido, hasta periodos recientes Canacol mostraba un precio histórico promedio de venta de gas mayor al registrado por referencias internacionales (Gráfica 5).

Por su parte, Canacol muestra retos a nivel de su ganancia neta operativa de gas (*netback operativo*), la cual, aunque ha mostrado recientemente estabilidad entorno a los USD 3,6 / Miles de pies cúbicos (Mcf), cerca de su promedio trimestral desde 2018, se encuentra por debajo de niveles vistos a finales de 2018 y comienzos del 2019 de ~ USD 4/ Mcf (Gráfica 6).

Este comportamiento ha estado relacionado principalmente con la fluctuación que ha registrado el ingreso, neto de gasto de transporte por gas natural, cuyo dato anual finalizó el 2021 en USD 4,37 / Mcf, alejado de niveles vistos de USD 4,8 / Mcf en 2018.

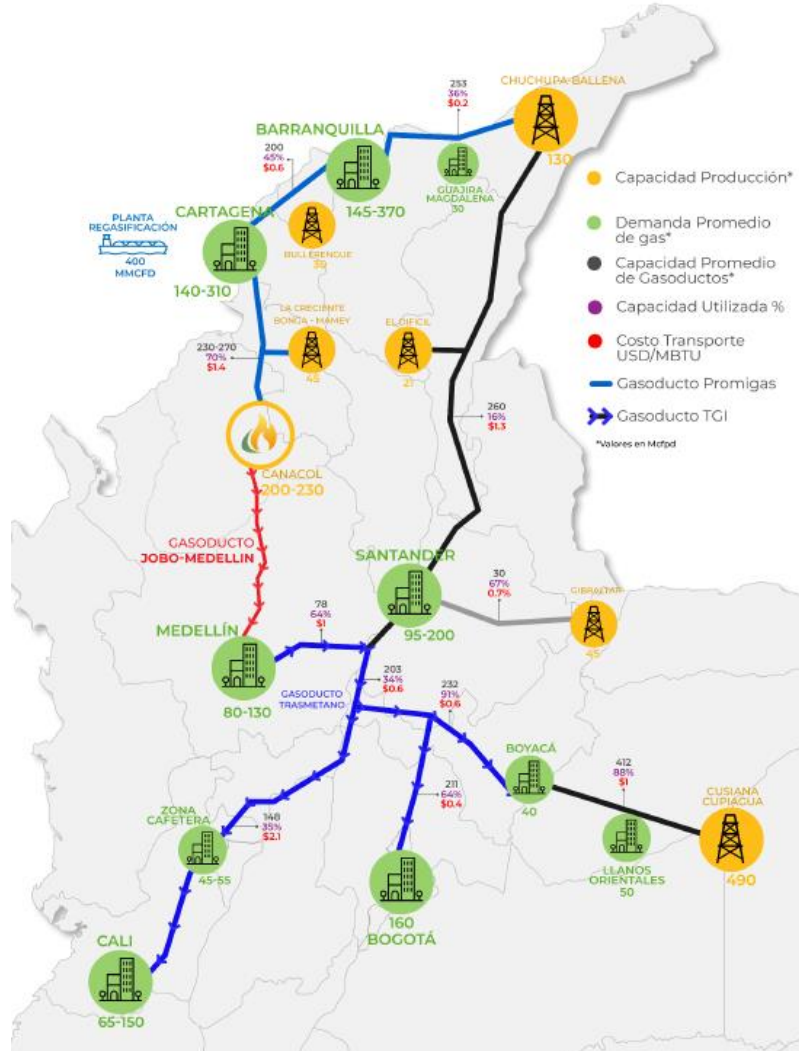
Por su parte, el margen operacional de gas también se ubica en niveles inferiores a los registrados hacia mediados de 2019, con un margen del~ 77% frente a niveles del 80% - 81% registrados con anterioridad.



# El Oráculo de Canacol

## Gasoducto permitirá conectar campos con el interior

Gráfica 7. Gasoducto Jobo – Medellín



En agosto 2021 Canacol anunció la firma de un contrato de venta de gas por 11 años con EPM por 54 MM scfpd, el cual iniciaría el 1ro de diciembre del 2024, con un volumen inicial de 21 MM scfpd y un incremento gradual hasta 54 MMscfpd en diciembre de 2025 hasta la finalización del contrato.

Este gas será entregado mediante la construcción del Gasoducto Jobo – Medellín (300 km), donde el 55% de la capacidad inicial del gasoducto estaría cubierto por el contrato con EPM y el restante (46 MM scfpd) se encuentra bajo negociaciones de contratos de compra en firme con clientes ubicados en el interior de Colombia.

La capacidad inicial de 100 MM scfpd tendría una expansión potencial de hasta 200 MM scfpd, según la demanda. La entrada estimada de este gasoducto permitirá a Canacol cubrir entre 30% - 40% del suministro nacional de gas en Colombia.

### Aspecto a seguir:

1) **Capacidad de ejecución del proyecto Jobo - Medellín.** La compañía mencionó que espera elegir al contratista en 1S22 bajo contrato BOOM, por sus siglas en inglés (Construcción, Propiedad, Operación y Mantenimiento). Estamos atentos a la actualización de esta información. Es de esperarse que la declaratoria en marzo del 2022 como Proyecto de Interés Nacional Estratégico (PINE) por el Gobierno de Colombia ayudaría en materia de trámites ambientales, entre otros.

2) **Lograr nuevos contratos para la capacidad restante del gasoducto de 46 MM scfpd.**

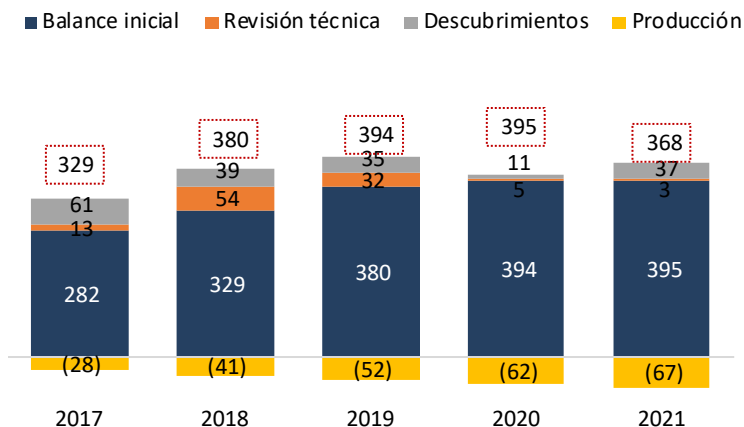
3) **Incorporación de reservas para mantener dinámica de contratos.**

Fuente: Canacol

# El Oráculo de Canacol

## Puntos de atención en Reservas

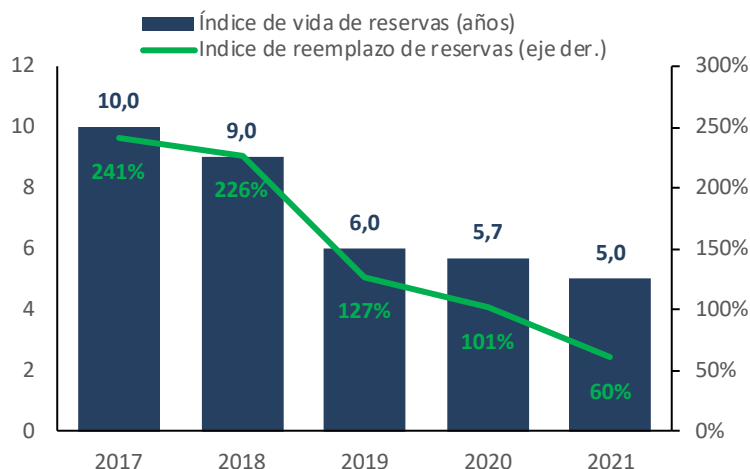
**Gráfica 8. Reconciliación Reservas 1P Gas Natural Convencional (Miles MMcf)**



Consideramos que uno de los puntos de atención de Canacol corresponde al comportamiento de sus reservas de gas, donde cuentan con ~ 12% de participación en reservas probadas de gas en Colombia, después de Ecopetrol quién cuenta con el 80%.

Luego de presentar un crecimiento anual continuo entre 2018 y 2020, al cierre del 2021 las reservas probadas (1P) de Gas Natural Convencional de Canacol presentaron una contracción del 6,7% A/A hasta 368,4 MMcf. Lo anterior en medio revisiones técnicas y descubrimientos que no compensaron el comportamiento en producción para mantener el nivel de reservas 1P (Gráfica 8). De esta manera, **la incorporación de nuevas reservas es una prioridad para la compañía.**

**Gráfica 9. Reservas 1P Gas - Índice de Vida y Reemplazo**



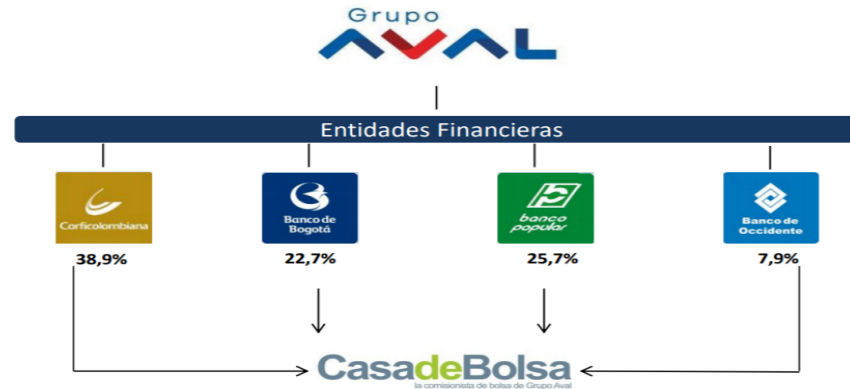
A lo anterior se suma el comportamiento decreciente en la Vida de Reservas, la cual ha pasado de 10 años en 2017 a 5 años en 2021, con una reducción significativa y el Reemplazo de Reservas, el cual se ha contraído de una manera marcada, pasando de 241% en 2017 al 60% en 2021 (Gráfica 9).

**CONCLUSIÓN:** El reciente comportamiento bajista en el precio de la acción de Canacol se traduce en una valoración relativa atractiva. Sin embargo, existe retos a nivel operacional y en la dinámica de las reservas que pueden seguir afectando el comportamiento de la acción, sumado a los cambios que se puedan dar por parte del Gobierno entrante en materia de política de exploración de petróleo y gas en Colombia.

Fuente: Canacol y Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	<a href="mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co">jose.achury@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	<a href="mailto:alejandrosardila@casadebolsa.com.co">alejandrosardila@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000

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



*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.