

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



El Oráculo de Canacol

Preferimos la cautela

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



El Oráculo de Canacol

Preferimos la cautela

La compañía actualmente está pasando por un momento retador, algo que se ha evidenciado en la reciente evolución de los resultados financieros y en la percepción de mayor riesgo, algo que nos hace inclinarnos por ser más cautos en el nombre, decidiendo darle una recomendación de SUBPONDERAR, con un Precio Objetivo en revisión.

Lo anterior, teniendo en cuenta diferentes factores, entre ellos: **1)** La evolución de las Reservas tanto Probadas ("1P"), que en el 2023 cerraron como los niveles más bajos en los últimos 7 años, así como, Probadas y Probables ("2P"), las segundas más bajas desde 2019; **2)** El comportamiento del Ratio de Reciclaje (Gas Netback / Costos de Búsqueda y Desarrollo) que al cierre del año pasado representó sólo una quinta parte del reportado en el 2022; **3)** Un Índice de Vida de las Reservas ("RLI") 1P, está rondando niveles cercanos a la vida promedio de los contratos actuales de la compañía, algo que limita la firma de nuevos contratos; **4)** Un debilitamiento del Flujo de Caja Libre que lleva 2 años consecutivos siendo negativo; y **5)** Un volumen de Ventas con ligeras caídas, reflejando los diferentes retos que se han presentado en algunos gasoductos y que limitó los efectos positivos que se esperaban con la presencia del fenómeno de "El Niño".

Finalmente, se tiene la incertidumbre a futuro debido a la cancelación del contrato con EPM el año pasado, el cual fue una noticia negativa para la compañía, y que hubiese permitido aumentar la capacidad de transporte con la construcción de un nuevo Gasoducto, en 100 MMscf/d, con la posibilidad de ampliarla a 200 MMscf/d y una entrega mínima de 54 MMscf/d entre 2025 y 2035, dejando a la expectativa de qué es lo que sucederá con los contratos en Bolivia y el plan de Exploración a nivel nacional.



Precio objetivo	Bajo Revisión
Recomendación	SUBPONDERAR
Market Cap (COP BN)	0,421
Último Precio	12.340
YTD (%)	-40,67%
Dividend Yield	0%
PVL	0,28x
PER	1,4x

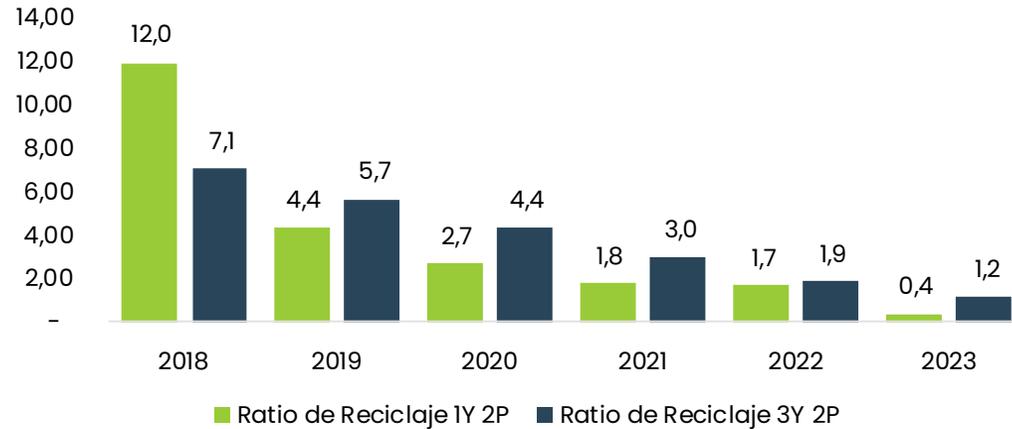
Grafica 1. Precio acción Canacol

Cifras en COP



Gráfica 2. Evolución Ratio de Reciclaje 1 año y Promedio 3 años

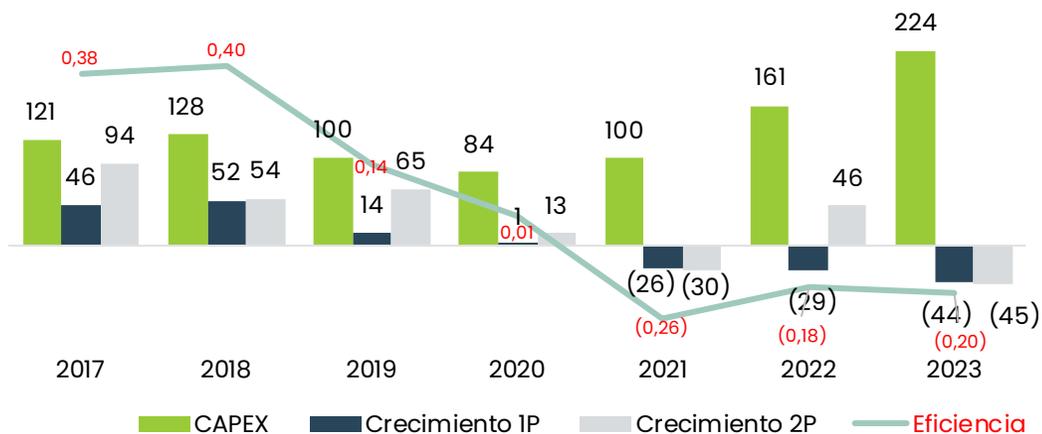
Cifras en Veces



Así, se ha observado una pérdida de eficiencia pues las reservas añadidas MMCFE por cada USD 1 mil en CAPEX ha venido decreciendo de manera significativa, como consecuencia de una tendencia alcista del Gasto de Capital, afectado por lo Invertido en los avances en el contrato con EPM y que durante el 2023 se canceló, así como, unas reservas 1P que al cierre del año pasado se ubicaron como las más bajas en los últimos 7 años y las 2P son las segundas menores desde el 2019, mostrando un decrecimiento de 7% A/A y 13% A/A respectivamente. Por otra parte, se tiene que el Ratio de Reciclaje ha mostrado una tendencia a la baja, siendo tanto el del cierre del 2023, como el promedio de los últimos 3 años, los menores a pesar de haberse visto beneficiado del incremento de los precios del Gas, algo que impulsó el crecimiento en los Ingresos y el Netback del Gas y GNL.

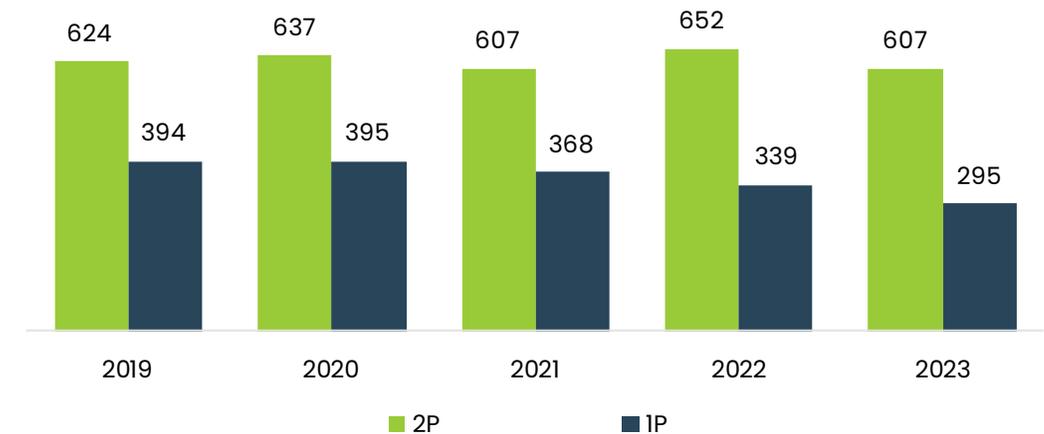
Gráfica 3. Evolución CAPEX y Crecimiento Reservas 1P y 2P

Cifras en USD MM (CAPEX) y MMCFE (Reservas 1P y 2P)



Gráfica 4. Evolución Reservas 1P y 2P

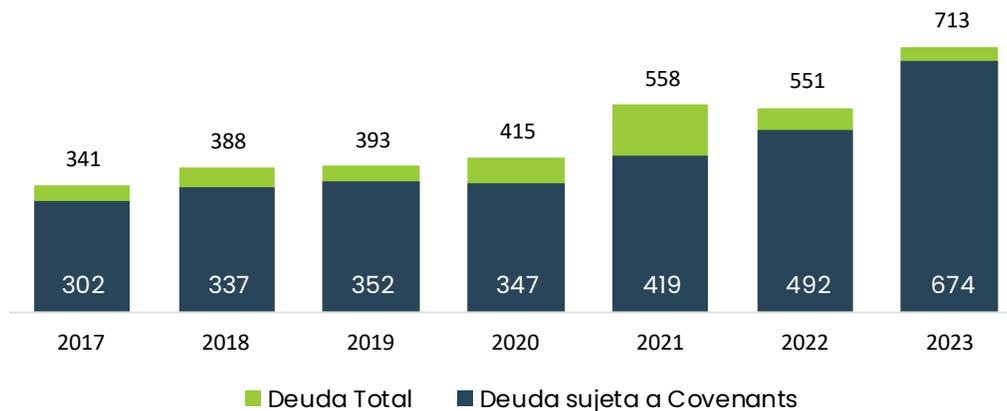
Cifras en MMCFE



Por otra parte, en Febrero del 2023 se adquirió un Crédito Rotativo (“CR”) por USD 200 MM, siendo uno de los factores que impulsó el apalancamiento (Deuda Neta sobre EBITDAX) hasta 2,85x (vs. 2,31x del 2022), lo que ubicó la Deuda Total sujeta a Covenants en USD 674 MM. De este modo, se tiene un Covenant relacionado a una Cobertura de Intereses superior a 2,5x, y esperaríamos que este indicador continúe por encima de este nivel a la espera de una disminución en los Gastos por Intereses, en línea con la expectativa de reducción de tasas en USA hacía final de año y que se reflejaría en la SOFR (indexador del CR). Por otro lado, si bien no esperamos que se aumente de manera relevante la deuda en el 2024, los débiles volúmenes, sumado a las posibles afectaciones en el precio del Gas, dada la presencia del Fenómeno de “La Niña” en los próximos meses, podría limitar el EBITDAX de la compañía, abriendo la posibilidad de que el apalancamiento alcance el nivel de 3,25x (Covenant de Incurrencia) traduciéndose en fuertes necesidades de caja o pérdida de poder en la renegociación de la deuda.

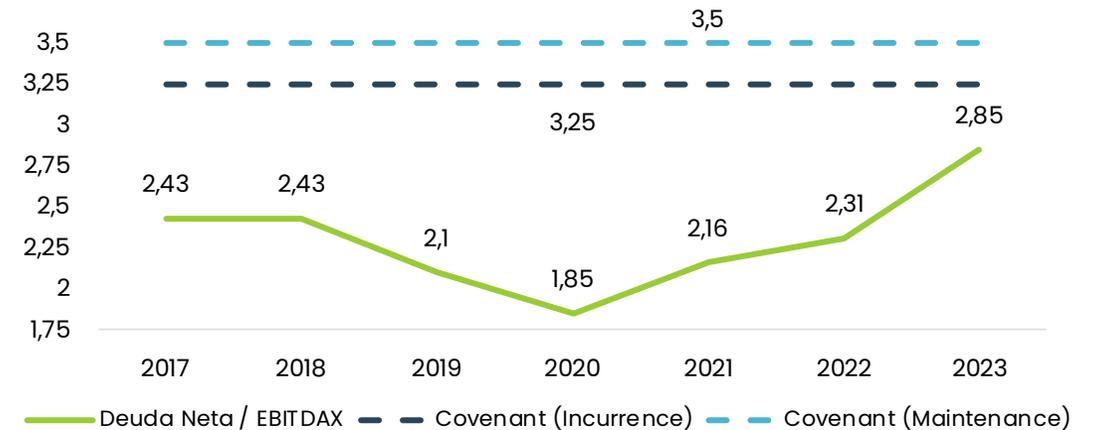
Gráfica 6. Evolución Deuda Total y Deuda sujeta a Covenants

Cifras en USD MM



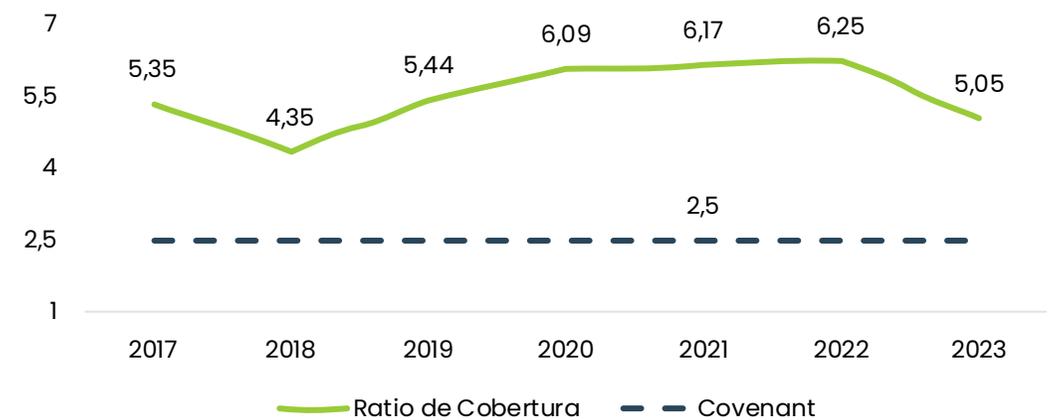
Gráfica 5. Evolución Deuda Neta / EBITDAX y Covenants

Cifras en Veces



Gráfica 7. Evolución Cobertura de Intereses y Covenant

Cifras en Veces



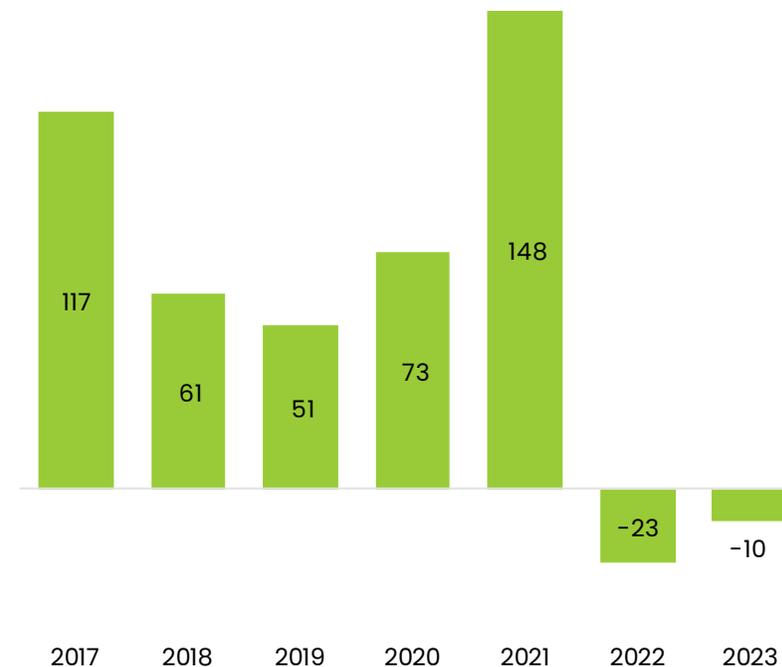
Gráfica 8. Evolución Flujo de Caja Libre

Cifras en USD MM



Gráfica 9. Evolución Exceso Capital de Trabajo

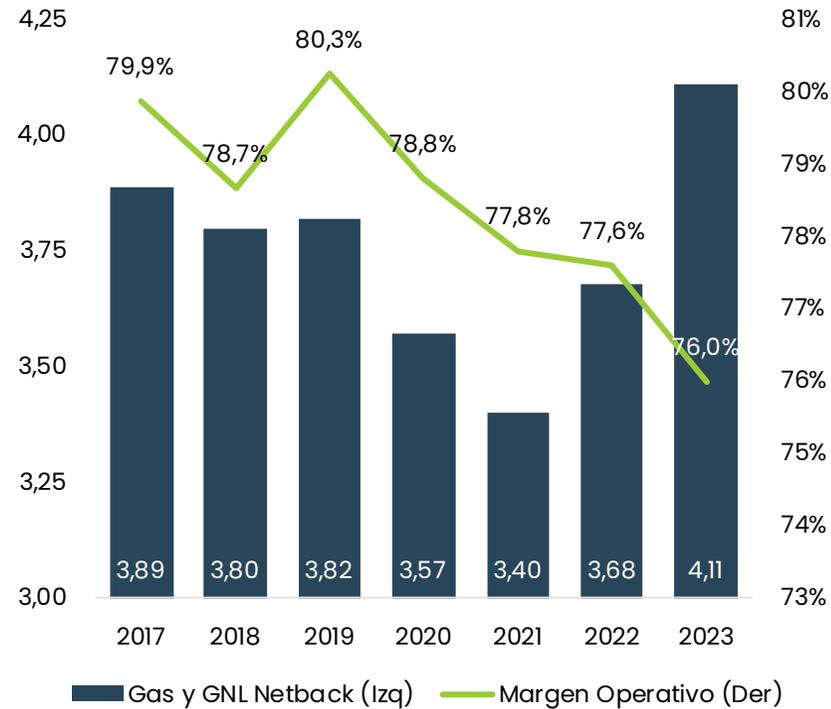
Cifras en USD MM



Sumado a lo anterior, **otro factor que ha jugado en contra para el apalancamiento y que hay que monitorear, ha sido la débil generación de efectivo**, teniendo un Flujo de Caja Libre Negativo en 2022 y 2023, de USD -104 MM y USD -113 MM respectivamente, impulsado por el fuerte incremento del CAPEX en estos años, comportamiento que esperamos se modere con la reciente disminución en la previsión del Gasto de Capital para este 2024, pasando de USD 138 MM a USD 120 MM, apoyado también de unos mayores Fondos de Operación que crecieron 28% A/A en el 1T24, quedando a la expectativa del comportamiento durante el resto del año, así como, la venta de la participación en Arrow Exploration que significó unos Ingresos Brutos de USD 13,8 MM. Del mismo modo, el Exceso de Capital de Trabajo también ha sido negativo, dados los mayores Pasivos Corrientes frente a los Activos Corrientes, con un Efectivo y Equivalentes que disminuyeron 65% A/A en el 1T24, debilitando la liquidez de la compañía, algo que impulsó la rebaja en la calificación por parte de Fitch Ratings a CCC.

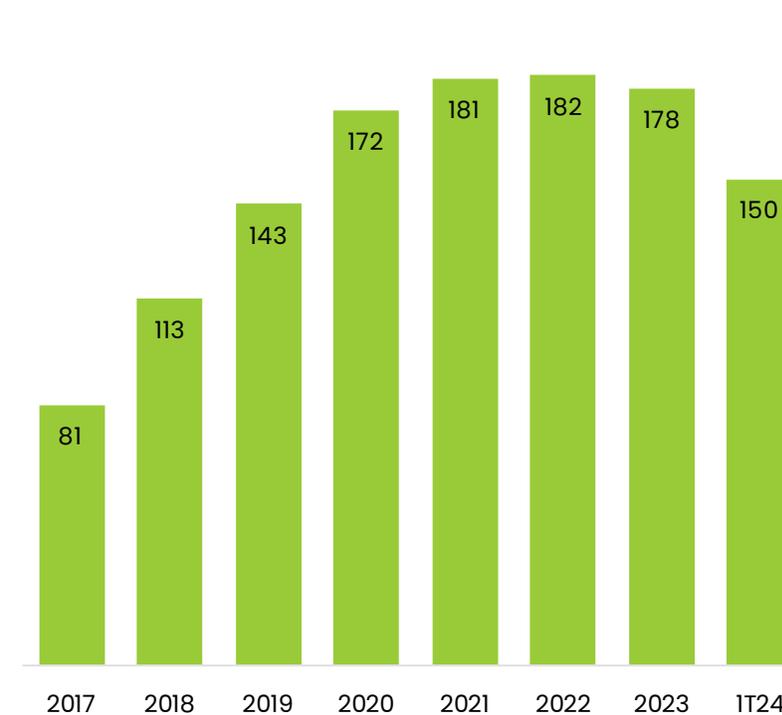
Gráfica 10. Evolución Netback Gas y GNL vs. Margen Operativo Gas y GNL.

Cifras en USD (Netback) y % (Margen Operativo)



Gráfica 11. Evolución Volumen Ventas Contractuales de Gas y GNL

Cifras en MMCFE



Por último, se tiene que un volumen de Ventas Contractuales por debajo de lo esperado en un entorno de mayor uso de las Centrales Térmicas debido a la presencia del Fenómeno de “El Niño”, cerrando el 2023 en 178 MMCFE y con un 1T24 retador, llegando a 150,4 MMCFE, por debajo del Guidance dado por la compañía de entre 160 y 177 MMCFE para el 2024, algo que ha sido compensado en buena parte el incremento de los precios del Gas, lo cual impulsó el Netback del Gas y GNL, siendo el más alto en los últimos 7 años, no obstante, se presentó el Margen Operativo más bajo para este segmento en el mismo periodo de tiempo, lo que podría continuar, ya con la presencia del Fenómeno de “La Niña” en los próximos meses, donde se vería afectada negativamente esa tendencia alcista que se observaba en el precio del commodity.

¿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
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



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

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

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 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 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

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.