

En nuestra opinión, Canacol presentó resultados **NEGATIVOS** en el 4T22, por debajo de las expectativas del mercado a nivel de ingresos y mejores a nivel operacional, registrando una sorpresa positiva por una alta Utilidad Neta derivada de ingresos por impuestos diferidos pese a registrar pérdida antes de impuestos. Durante el trimestre los ingresos operacionales presentaron contracciones (-5,7% A/A y -8,8% T/T), mientras que el EBITDAX ajustado mostró un comportamiento mixto (+5,7% A/A y -7,2% T/T) en medio de mayores Gastos Operacionales en el rubro de Gastos de Exploración (+195% A/A), los cuales no se habían presentado en lo corrido del 2022 y Gastos Administrativos mixtos (-7,5% A/A y +21% T/T) con la variación trimestral relacionada con presiones inflacionarias compensadas parcialmente con reducción de personal y menores mantenimientos, entre otros. A nivel no operacional, sobresale el crecimiento anual significativo en los Gastos Financieros Netos (+20,1% A/A y +1,6% T/T). De esta manera, se registró una Pérdida Antes de Impuestos, mientras que se generó Utilidad Neta positiva debido a Ingresos por Impuestos Diferidos favorables derivados de la reestructuración corporativa realizada en el 4T22 con la transferencia de sus activos Esperanza y VIM-21 de una subsidiaria de propiedad total a otra, los cuales no afectaron la caja.

A nivel anual, se cierra el 2022 con ingresos de USD 335,7 MM (+8,1% A/A) en medio de ventas de gas estables de 182,4 Mcfpd (+0,5% A/A) y un mayor precio promedio de venta de Gas Natural y GNL de USD 4,74 / Mcf (+8,5% A/A), con un mayor EBITDAX ajustado (+3,7% A/A) y un margen EBITDAX del 63,4% (+81 pbs A/A).

### Hechos relevantes

- Estabilidad en volúmenes de Gas:** En el trimestre los volúmenes de venta de gas presentaron una reducción (-5,5% A/A y -4,7% T/T) principalmente por una menor demanda de gas en medio de una mayor generación de energía proveniente del recurso hídrico sobre el térmico, compensado parcialmente por un mayor precio de venta promedio de gas (+4,3% A/A y +1,1% T/T), reflejándose en el menor nivel de Ingresos mencionados previamente.
- Cabe mencionar que,** en el 4T22 el precio promedio de venta de gas tuvo un buen comportamiento, ubicándose en USD 4,81/Mcf, manteniendo el comportamiento alcista de los últimos periodos, siendo el mayor desde el 2T19 (USD 4,83 / Mcf). Por su parte, el *netback* operativo se ubicó en USD 3,73 / Mcf, estable a nivel trimestral (+3,9% A/A), manteniéndose como el mayor valor en los últimos 36 meses cuando en el 3T19 se ubicó en USD 3,86/Mcf en medio de un crecimiento en el ingreso neto de gastos de transporte.
- Leve aumento en endeudamiento:** Respecto al indicador Deuda Neta / EBITDAX, al cierre del 2022 mostró un leve incremento anual al ubicarse en 2,1x frente al 1,8x del cierre del 2021. Sobre el perfil de vencimientos, sobresalen Bonos (*Senior Notes*) por USD 500 MM con vencimiento en 2028 a una tasa del 5.75% y Cupos Bancarios disponible por USD 200 MM de los cuales han usado USD 35 MM con vencimiento en 2027, indexado a SOFR +4.5% y esperan utilizar ~ USD 65 MM para el pago de impuestos derivados de temas impositivos por la reestructuración. Para 2023 esperan un nivel de Deuda / EBITDA de 2,5x, inferior a los *Covenants* de 3,5x en el caso de los Bonos y 3,2x de los Créditos Bancarios.
- Menor caja al cierre del 2022:** El Flujo de Caja Operativo finalizó en USD 185 MM, mayor a los USD 124 MM del 2021, lo cual le permitió cubrir la salida de recursos por Actividades de Inversiones por USD 180 MM dadas mayores inversiones en exploración y propiedad planta y equipo, mientras que la salida de efectivo por Actividades de Financiamiento por USD 81 MM, generó una variación anual negativa de USD 75 MM en la caja, con el efectivo finalizando en USD 58,5 MM el 2022 frente a los USD 138 MM del 2021, donde la compañía cuenta con liquidez vía créditos bancarios sumados a los recursos en caja.

29 de marzo de 2023

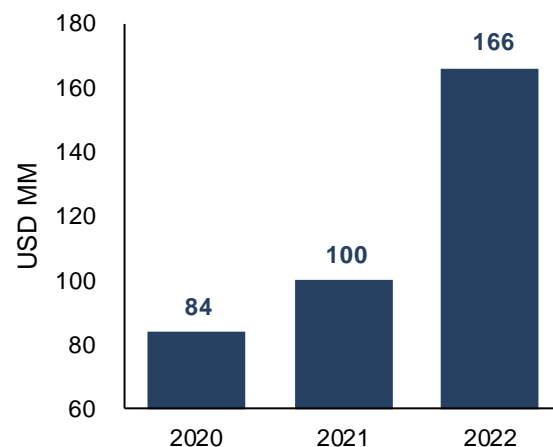


### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	75.000
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	1,3
Último Precio	37.890
YTD (%)	+6,07%

### Evolución Gastos de Capital



Fuente: EEFF Canacol. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

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

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

### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	Canacol				
	4T21	3T22	4T22	Var % T/T	Var % A/A
Venta de gas (Mcfpd)	185.896	184.163	175.580	-4,7%	-5,5%
Ingresos operacionales	84.244	87.131	79.444	-8,8%	-5,7%
EBITDAX Ajustado	49.198	56.015	52.003	-7,2%	5,7%
Utilidad antes de Impuestos	12.974	21.507	-1.801	n/a	n/a
Utilidad Neta	7.025	-4.463	133.722	n/a	1803,5%
Margen EBITDAX Ajustado	58,4%	64,3%	65,5%	117 pbs	706 pbs

Fuente: Canacol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

### Puntos Destacados de la Conferencia

- **Reservas:** Canacol publicó sus Reservas probadas (1P) para 2022 de Gas Natural Convencional y Crudo, donde se observa un decrecimiento del 7,9% hasta 59,5 millones de barriles de petróleo equivalente (MMBOE), traduciéndose en un Índice de Reposición de Reservas (IRR) del 56% y una Vida Media de reservas que se redujo hasta 5,1 años, desde los 5,5 años del 2021 ([informe](#)). La compañía mencionó que algunos pozos perforados al final del 2022 no alcanzaron a tener pruebas de producción para poder ser incorporados y eso debería de reflejarse en el 2023 en las Reservas 1P. A nivel de tasa de éxitos exploratorios, en el 2022 se perforaron 7 pozos con una tasa del 100% y en 2021 se perforaron 8 pozos con tasa de éxito del 75%, mientras que han observado que la Reforma Tributaria ha afectado la dinámica exploratoria en el sector. La compañía manifestó que se encuentra en la búsqueda de oportunidades de inversión en gas natural fuera de Colombia.
- **Dividendos:** La compañía continuará con su política de repartición de dividendos, con un dividendo trimestral de CAD 0,26 / acción, equivalente a un *Dividend Yield* anualizado en COP de ~ 10% a precios recientes.
- **Readquisición de acciones en la Bolsa de Toronto:** Durante el 2022, Canacol recompró 1.121.866 Acciones Ordinarias (669.700 en 2021) a un costo de USD 13,7 MM (USD 8,8 MM en 2021). El 31 de enero de 2023, Canacol renovó su oferta de emisor de curso normal **para comprar hasta 1.971.950 Acciones Ordinarias en circulación**. El número máximo de Acciones Ordinarias que Canacol puede comprar en un día determinado es 13.095 Acciones Ordinarias. La vigencia del programa de readquisición será desde el 2 de febrero del 2023 hasta el 1 de febrero de 2024.
- **En cuanto a perforaciones**, en el 4T22 Canacol reporta que: **1)** Completó la perforación del pozo de exploración Chimela-1 en su contrato de Exploración y Producción (E&P) VMM-45 operado en un 100%; **2)** Comenzó la perforación del pozo de exploración Dividivi-1 en su contrato de E&P VIM-33 E&P operado en un 100%, el pozo Saxofón-1 en su bloque VIM-5 y el pozo de exploración Natilla-1 ubicado en su participación en el contrato de E&P SSJN-7, operado en un 50% el cual fue desviado debido a problemas mecánicos.
- **Guidance 2023:** **1)** Volumen de Ventas de Gas de 160 – 206 millones de pies cúbicos por día (MMscfpd) frente a los 182,4 MMscfpd al cierre del 2022; **2)** Precio promedio de venta de gas de USD 4,95 – USD 5,09 / Mcf mayor al promedio registrado en el 2022 de USD 4,74 / Mcf; **3)** *Netback* del USD 3,81 – USD 3,84 / Mcf, superando el USD 3,68 / Mcf del año anterior; **4)** Gastos de Capital de USD 138 – 163 MM frente a los USD 166 MM del 2022 ([informe](#)); **5)** EBITDA de USD 190 – USD 263 MM con la parte inferior similar al EBITDA registrado durante 2022 de USD 190,5 MM. Adicionalmente, **Canacol estima la perforación de hasta 10 pozos de exploración y evaluación, buscando Tasa de Reemplazo de reservas probadas y probables (2P) de más del 200%.**
- **Gasoducto Jobo - Medellín:** Canacol espera tener licencias en agosto del 2023 e iniciar construcción en el 4T23, recordando que el modelo de contrato tipo BOOM traslada todos los costos al consorcio constructor. El gasoducto agregará 100 MMcfpd de nuevas ventas de gas al interior a finales de 2024, permitiendo a Canacol aumentar las ventas de gas a más de 300 MMcfpd.
- **Termoeléctrica El Tesorito:** Esperan que un posible Fenómeno de El Niño desde junio del 2023 hasta mediados de 2024 generaría presiones al alza en el precio del gas por la mayor incidencia de las Termoeléctricas en la curva de oferta de energía.
- **No Recurrentes:** Los efectos a nivel de impuesto de renta corriente y diferido corresponde a no recurrentes en medio de la reestructuración para consolidar algunos activos en otras compañías, buscando eficiencias administrativas, logísticas y financieras.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@corficolombiana.com  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Anna María Reyes

Analista Junior Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

### Angie Katherine Rojas

Analista Renta Variable  
Angie.rojas@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

## Juan Camilo Gutierrez

Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Katherine Prieto Pardo

Trader de acciones Institucional  
katherine.prieto@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

## Mesa Institucional Renta Fija

### Olga Dossman

Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Luis Felipe Moreno

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.