

Mayores precios de venta juegan a favor

En nuestra opinión, Canacol presentó resultados MIXTOS en el 1T23, por debajo de las expectativas del mercado a nivel de ingresos y mejores a nivel de EBITDAX y Utilidad Neta. Respecto a los ingresos operacionales (-4% AA/ y -7,8% T/T), los volúmenes de venta de gas presentaron un incremento moderado (+2,1% A/A y +5,7% T/T), llegando hasta 185,6 millones de pies cúbicos por día (MMscfpd), dentro del *Guidance* de 160 – 206 MMscfpd. Lo anterior principalmente por ventas de gas natural a la Termoeléctrica El Tesorito, compensado por una menor demanda de gas natural en el mercado, en medio de un mayor nivel de los embalses, reflejado en la generación de energía proveniente del recurso hídrico, dado un mayor precio de venta promedio de gas (+10,1% A/A y +6,7% T/T). Adicionalmente, no se tuvieron ingresos por comercialización de gas natural. Por su parte, el EBITDAX ajustado (+22,8% AA/ y +17,2% T/T) mostró un comportamiento positivo de doble dígito en medio de reducciones significativas en los gastos operacionales totales (-19,4% A/A y -46,7% T/T) dados menores gastos de transporte de gas natural ligados a las ventas, reducción en actividades de mantenimientos que deberían darse en el 2T23 o 3T23, compensados parcialmente por presiones inflacionarias, las cuales se reflejaron anualmente en los gastos administrativos. Además, en el 1T23 no se presentaron gastos de exploración. Por último, respecto a la utilidad neta (-30,9% AA/ y -87,4% T/T), su fuerte contracción estuvo soportada a nivel no operacional en el crecimiento anual significativo en los gastos financieros netos (+23,9% A/A y +21,3% T/T), mientras que a nivel de impuestos la tasa efectiva se ubicó en el 34,5% frente al 4,7% del 1T22 en medio de efectos de la Reforma tributaria como la no deducibilidad del gasto de regalías y la sobretasa del 15% sobre el ingreso gravable generado por el negocio de petróleo crudo de la Compañía, junto a altos ingresos por impuestos diferidos en el 4T22 por reestructuración corporativa.

Hechos relevantes

- Precio de venta de gas saca pecho:** En el 1T23 el precio promedio de venta de gas tuvo un comportamiento positivo, ubicándose en USD 5,13/Mcf (+10,1% A/A y +6,7% T/T), en medio de mayores precios en contratos en firme e interrumpibles dados nuevos contratos firmados con tarifas más altas, así como al incremento de precios de contratos existentes, ubicándose tanto por encima del *Guidance* para 2023 de USD 4,95 – USD 5,09/Mcf, como en su mayor nivel histórico desde 2018. Por su parte, el *netback* operativo se ubicó en USD 4/Mcf (+12% A/A y +7,5% T/T), mayor al *Guidance* de USD 3,81 – USD 3,84 / Mcf, siendo similar al valor registrado en el 1T19 en medio del incremento mencionado en los precios y una disminución en los gastos operativos, parcialmente compensada por un aumento en las regalías.
- Estabilidad en endeudamiento:** Respecto al indicador Deuda Neta / EBITDAX, al cierre del 1T23 mostró estabilidad frente al cierre del 2022 al finalizar en 2,1x, con el 100% de su deuda financiera como no corriente frente al 93% al cierre del 2022. De esta manera, el indicador de endeudamiento se ubica por debajo de los 2,5x estimados por la compañía para 2023.
- Cambios en niveles de caja:** El Flujo de Caja Operativo finalizó en USD 31 MM en el 1T23, menor a los USD 38 MM del 1T21, lo cual no le permitió a la compañía cubrir la salida de recursos por Actividades de Inversiones por USD 36 MM dadas mayores inversiones en exploración y propiedad planta y equipo, compensados por las entradas de recursos por Actividades de Financiamiento por USD 16 MM, incluyendo desembolsos, mientras que no se dieron recompras de acciones en el 1T23. De esta manera, se generó una variación positiva de USD 10,9 MM en la caja, con el efectivo finalizando en USD 72 MM en el 1T23.

15 de mayo de 2023

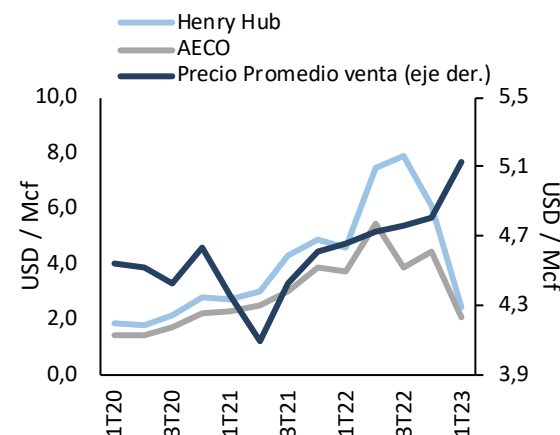


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	75.000
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	1,1
Último Precio	34.750
YTD (%)	-4,73%
D. Yield	9,96%
PVL	4,22x

Gráfica 1. Precio de venta gas natural



Fuente: 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				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Venta de gas y GNL (Mcfpd)	181.813	175.580	185.624	5,7%	2,1%
Ingresos operacionales	82.706	79.444	76.231	-4,0%	-7,8%
EBITDAX Ajustado	49.624	52.003	60.938	17,2%	22,8%
Utilidad antes de Impuestos	25.618	-1.801	25.743	n/a	0,5%
Utilidad Neta	24.415	133.722	16.874	-87,4%	-30,9%
Margen EBITDAX Ajustado	60,0%	65,5%	79,9%	1448 pbs	1994 pbs

Fuente: Canacol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Margen EBITDAX:** La compañía estima que el alto margen EBITDAX del trimestre de 79,9% corresponda a un tema puntual, el cual se normalizaría hacia el margen de trimestres anteriores, con un promedio trimestral de 63% entre 1T21 y 4T22.
- **En cuanto a perforaciones,** en el 1T23 Canacol reporta: **1)** Perforación del pozo de exploración Dividivi-1 en su contrato de E&P VIM-33 operado en un 100%, situado en la Cuenca del Bajo Magdalena. El pozo Dividivi-1 alcanzó una profundidad total de 4.692 pies de profundidad medida (ft md) en enero 2 de 2023 y encontró 89 pies de zona productiva bruta de gas; **2)** Perforación del pozo de exploración Saxofón-1 en su bloque VIM-5. El pozo Saxofón-1 alcanzó una profundidad total de 9.416 ft md en enero 7 de 2023 y encontró 338 pies de zona productiva bruta de gas.
- Por su parte, en abril del 2023 se inició la perforación del pozo de exploración Lulo-1, ubicada adyacente a las instalaciones de procesamiento de Jobo de Canacol, lo que implica una conexión rápida y de bajo costo.
- **Fenómeno de El Niño:** Espera un posible Fenómeno de El Niño desde julio del 2023 hasta mediados de 2024, lo cual debería reflejarse en una reducción en las reservas hídricas desde el 3T23, generando una mayor generación de las termoeléctricas en la curva de oferta (incluyendo la termoeléctrica El Tesorito), reflejándose en sus volúmenes de venta de gas, donde Canacol consideran que tienen la capacidad productiva para ello, sumado a mayores precios de venta de gas.
- **Gasoducto Jobo – Medellín:** Según la compañía, esperan seguir progresando en el proyecto del nuevo gasoducto de Jobo a Medellín, que esperan agregue 100 MMcfpd de nuevas ventas de gas a finales de 2024, permitiendo a Canacol aumentar las ventas de gas a más de 300 MMcfpd.
- **Recompra de acciones:** La compañía comentó que no ha habido actividad relevante. Recordemos que, 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.
- **Nuevas iniciativas:** **1)** En Bolivia siguen negociando contratos de exploración y producción, donde esperan comunicar los resultados al mercado en los próximos meses; **2)** Respecto a nuevos proyectos térmicos acorde a las nuevas rondas de la UPME, Canacol podría estar interesado en participar de 1 o 2 proyectos termoeléctricos, donde en caso de llevarse a cabo, entrarían en operación entre 2026 – 2027.

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

Brayan Andrey Alvarez Diaz

Analista Renta Variable
Brayan.alvarez@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.