

Consideramos los resultados financieros de Canacol como POSITIVOS. Los ingresos netos de regalías y transporte de USD 70,9 MM, y la producción de gas natural de 201,524 MMpcd estuvieron en línea con nuestra expectativa. Resaltamos el aumento significativo en el EBITDAX (+ 47,8% A/A, +36,5% T/T), principalmente como resultado de mayor la producción de gas natural (+63,4% A/A, + 11,3% T/T), que diluyó parte de los gastos operacionales por cada mil pie cúbico (-26,7% A/A, - 24,1% T/T), así como la disminución en gastos generales y administrativos (-32,0 % A/A, -54,7% T/T) por efecto devaluación. El *netback* operativo se contrajo 10,9% A/A y no presentó variación respecto al trimestre anterior, esto como consecuencia de dos factores principalmente: i) Aumento en venta de gas a spot, donde el precio de venta realizado presentó volatilidad por reducción en demanda de energía; y ii) Mayor producción derivada del contrato VIM-5 (campo Clarinete), cuyas tarifas de regalías son mas altas.

Hechos relevantes

• **Utilidad neta impactada:** La utilidad neta se vio afectada por gasto de impuesto diferido, cuyo reconocimiento (no efecto en la caja) fue resultado de la devaluación del 24% del peso colombiano, entendiendo que las pérdidas impositivas no utilizadas (NOLS - Carryforwards) están denominadas en pesos. Es relevante aclarar que esto no cambia nuestra perspectiva positiva sobre Canacol, toda vez que su flujo de caja libre no fue impactado. Así mismo, Canacol acumula al día de hoy en su balance ~ USD 25 MM de pérdidas acumuladas (*Carryforwards*), que tiene planeado utilizar a fin de año para compensar ganancias futuras y, por lo tanto, reducir los impuestos futuros sobre la renta.

• **Escenarios de producción:** Considerando la reducción en la demanda de energía del sector comercial, industrial y de construcción a raíz del COVID-19, Canacol recortó su meta de producción a 197 MMcfd, frente su *guidance* inicial de 205 MMcfd para 2020. Dentro de este escenario se contemplan los bajos niveles de los embalses (~32%), por una temporada de lluvias débil, y la reactivación económica de los sectores de manufactura y construcción. De otro lado, el escenario conservador implica una reducción de 100% en ventas de gas a *spot* (~20% de las ventas), disminuyendo su producción a 170 MMcfd en 2020, donde el nivel de producción del 2T20 sería el más afectado (~150 mmpcd). Bajo este escenario la producción del 3T20 y 4T20 sería de 162 MMpcd.

• **Expectativas:** El EBITDAX de Canacol contemplando el escenario base de producción sería USD 233 MM. Asumimos que el *netback* operativo se mantiene estable en 3,60 \$/Mcf toda vez que la mayor proporción de producción se dará en VIM-5 (campo Clarinete), donde Canacol está sujeta a un factor de regalías adicional del 13%.

14 de mayo de 2020

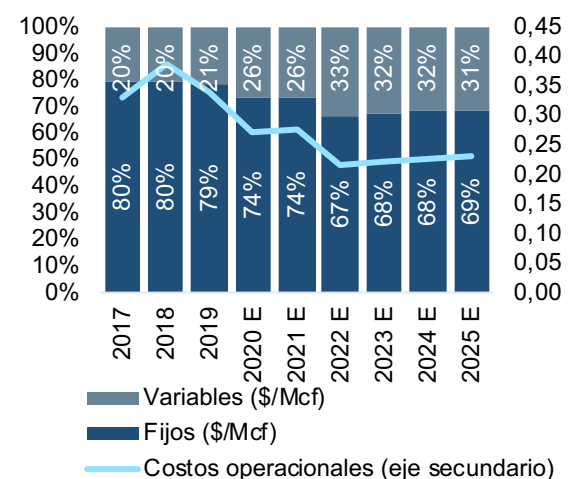


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,6
Último Precio	10.460
YTD (%)	-16,98%

Gráfica 1. Costo Operacional



Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	Canacol				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos, netos de regalías y transporte	49.404	65.795	70.994	43,7%	7,9%
Utilidad (perdida) Neta	6.274	25.432	-25.988	-514,2%	-202,2%
EBITDAX	39.822	43.144	58.870	47,8%	36,5%
Margen Neto	12,70%	38,65%	-36,61%		
Margen EBITDAX	80,60%	65,57%	82,92%	232 pbs	1735 pbs
Producción de gas (Mcpd)	123.291	180.986	201.398	63,4%	11,3%
Producción de petróleo (boepd)	440	309	298	-32,3%	-3,6%
Netback (\$ / boepd)	23,00	20,49	20,49	-10,9%	0,0%

Daniel Felipe Duarte Muñoz
Analista de Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director Estrategia de Producto
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

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

Mariafernanda Pulido

Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo

Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

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

Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Daniel Jiménez

Practicante Renta Fija
daniel.jimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

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

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.