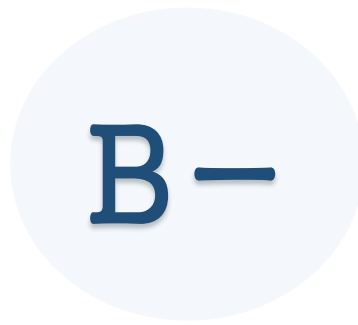


Consideramos los resultados financieros de Canacol del 2T18 como **NEUTRALES, con Sesgo Negativo**. A pesar de que la mayor producción y el aumento en el precio del gas y del crudo favorecieron los ingresos de la compañía, la Ganancia Operacional Neta presentó un leve descenso, impactada por mayores gastos de transporte relacionados con contratos con precio de venta integrado, donde Canacol es quien asume dicho gasto. Teniendo en cuenta lo anterior y sumado al impacto negativo de efectos no recurrentes que se registraron durante el trimestre, la compañía registró una pérdida neta de USD 25,9 millones. Destacamos que Promigas recibió el permiso ambiental para aumentar la capacidad de transporte del gasoducto en 100 MMscfpd los cuales espera que estén disponibles en su totalidad en marzo de 2019, con los primeros 20 MMscfpd disponibles en diciembre 1 de 2018. Consideramos esta noticia como positiva en la medida en que la compañía continúa con su estrategia focalizada en el aumento de la producción de gas y menor dependencia de la volatilidad en los precios del petróleo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

22 de agosto de 2018

### HECHOS RELEVANTES

• **Buena dinámica de producción es impulsada por Esperanza y VIM-5:**

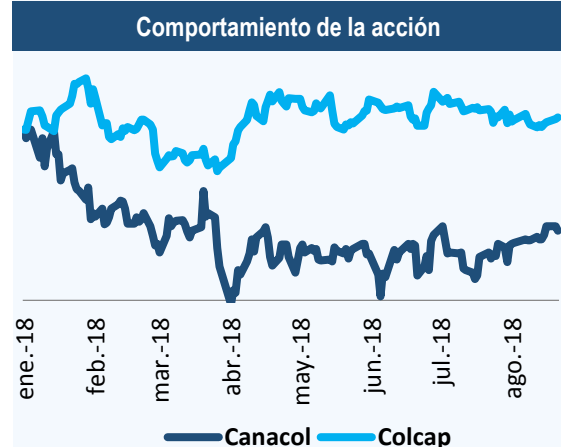
A pesar de la venta de activos petroleros en Ecuador, Canacol presentó un buen comportamiento en la producción tanto en comparación anual (25% A/A) como trimestral (2,7% T/T), impulsada principalmente por Esperanza y VIM-5, donde la producción del primero se encuentra en máximos históricos, mientras el segundo alcanzó su mayor nivel en casi 2 años. Es importante mencionar que Promigas recibió el permiso ambiental del gasoducto con el cual busca aumentar en 100 MMscfpd la capacidad de transporte, los cuales espera que estén disponibles en su totalidad en marzo de 2019, con los primeros 20 MMscfpd disponibles en diciembre 1 de 2018. Consideramos esta noticia como positiva, donde la compañía se enfoca cada vez más en producción de gas y reduce su dependencia de la volatilidad en el precio del petróleo.

• **Ingresos impulsados por mayores precios y producción:** Los ingresos de la compañía presentaron un buen desempeño en el 2T18 (53% A/A), impulsados por el incremento en la producción de gas (43% A/A), un fuerte repunte en el precio del petróleo (52% A/A) y el aumento en el precio de venta del gas natural (7% A/A), explicado principalmente por mayores precios de ventas contractuales en firme.

• **Ganancia operacional neta es presionada por mayores gastos de transporte:**

A pesar del buen comportamiento de los ingresos (53% A/A), destacamos que la Ganancia Operacional Neta presentó un leve descenso en el 2T18 (-2% A/A), explicado principalmente por un repunte en los gastos de transporte. Esto está relacionado con contratos de venta de gas que tienen un precio de venta integrado por el cual Canacol es responsable de entregar el gas natural al comprador, asumiendo los respectivos gastos de transporte.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	10.867
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	1,71
Último Precio (COP)	9.650
% Precio YTD	-7,74%
Beta Ajustado	0,50
Participación Colcap	0,56%



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Carlos Paniagua**

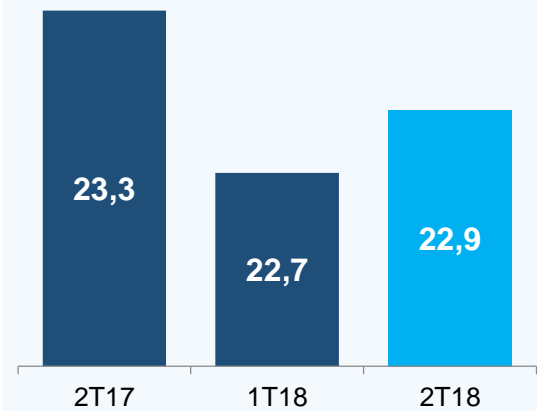
Analista de Acciones

• **Buscando mejorar las condiciones crediticias:** En mayo 3 de 2018, la compañía culminó una oferta privada de Títulos Preferenciales por un monto total de capital de USD 320 millones, utilizados para pagar en su totalidad los montos pendientes obtenidos en préstamo bajo la línea de crédito existente por el monto de USD 305 millones más intereses causados y costos de transacción. Los Títulos Preferenciales pagan intereses semestralmente a una tasa del 7,25% anual, y vencerán en mayo de 2025.

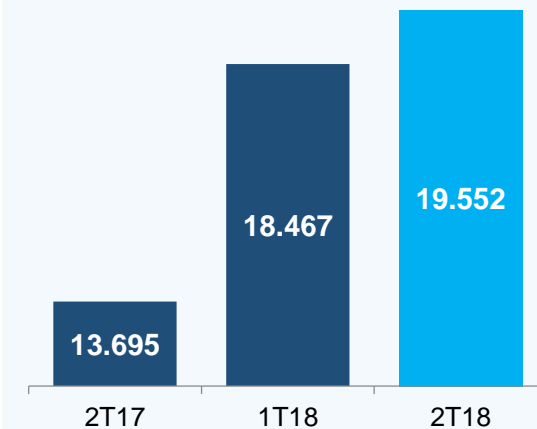
Al reemplazar la línea de crédito de USD 305 millones, la compañía se beneficia con: (i) el reemplazo del préstamo a término, el cual tiene una tasa de interés fluctuante de Libor a tres meses más un spread de 5,5%, por un cupón fijo de 7,25%, lo cual brinda mayor certidumbre de los gastos de deuda en un ambiente de tasas de interés volátil; (ii) el diferimiento de la amortización trimestral de capital de USD 23,5 millones de la línea de crédito a partir de marzo de 2019, para un vencimiento único en mayo de 2025; (iii) un contrato de títulos administrativamente menos complicado que no requiere garantía o certificación trimestral de compromisos de mantenimiento (solamente compromisos en la medida en que se den ciertos eventos); (iv) la ausencia del requisito de mantener efectivo en una cuenta de reserva para servicio de deuda, según era exigido bajo la línea de crédito; y (v) el logro de algunas otras flexibilidades operacionales y financieras, incluyendo la posibilidad para la compañía de pagar dividendos.

• **Dividendo a accionistas en el radar:** Posterior a la venta de la mayoría de sus activos petroleros a Arrow Limited, Canacol recibirá USD 25 millones en acciones ordinarias de la compañía, de los cuales espera distribuir USD 20 millones a sus accionistas.

Ganancia operacional neta (Netback – USD / Barril)



Producción de gas (boepd)



### Canacol

Cifras en USD miles	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos totales	57.201	43.007	53.712	33%	6%
Gastos	24.420	12.710	36.679	92%	-33%
Gastos financieros netos	7.950	6.950	9.050	14%	-12%
Impuesto de renta	11.627	11.279	-1.895	3%	-
Utilidad (perdida) Neta	-25.979	11.770	8.278	-	-
EBITDAX	32.912	29.857	35.567	10%	-7%
Margen Neto	-45,4%	27,4%	15,4%	-	-
Margen EBITDAX	57,5%	69,4%	66,2%	-1189 pbs	-868 pbs
Producción de gas (boepd)	19.552	13.695	18.467	43%	6%
Producción de petróleo (boepd)	1.967	3.487	2.488	-44%	-21%
Netback (\$ / boepd)	23	23	23	-2%	1%
Gas Natural (\$ / boe)	30	28	21	7%	43%
Petróleo crudo (\$ / boe)	63	41	39	52%	63%



# Contactos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

**Juan David Ballén**  
Director de Investigaciones  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Angela Pinzón**  
Analista de Renta Fija  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

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

**Roberto Paniagua**  
Analista de Renta Variable  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Raúl Moreno**  
Analista de Acciones  
raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**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

**Enrique Fernando Cobos**  
Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

**Ivette Cepeda**  
Gerente Comercial  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

**Ricardo Herrera**  
Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**  
Gerente Comercial Cali  
gmagdalena@casadebolsa.com.co  
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

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

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

## Inversiones

**Carlos E. Castro Leal**  
Gerente Fondos de Inversión Colectiva  
ccastro@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

**Diana Serna**  
Gerente APTs  
diana.serna@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

**Oscar Mauricio López**  
Gerente Mercados Globales  
oscar.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

**Andrés Angarita**  
Gerente Divisas y Derivados  
andres.angarita@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

### 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.