



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

21 de mayo de 2018

Consideramos los resultados financieros de Canacol del 1T18 como **NEUTRALES**. Los ingresos de la compañía se vieron favorecidos por: **1)** Un repunte en la producción de gas asociada con la entrada en operación de Sabanas; **2)** La fuerte valorización en el precio del crudo; **3)** Una recuperación en la producción petrolera frente a la tendencia observada en los trimestres anteriores y; **4)** Recuperación de los precios del gas frente al comportamiento bajista observado en el año 2017. Por otro lado, a pesar del buen desempeño de los ingresos, los altos gastos de transporte presionaron la operación de la compañía, provocando una contracción del margen EBITDAX y de la ganancia operacional neta (Netback). Por último, cabe mencionar que la utilidad estuvo impulsada por una reducción en los gastos financieros y la recuperación del impuesto de renta diferido. Es importante monitorear un posible retraso de la entrada en operación de la expansión de Promigas, el cual añadiría 100 MMscfpd a la capacidad de transporte, lo que impediría el aumento de producción previsto para la compañía en diciembre del 2018.

HECHOS RELEVANTES

• **Producción es impulsada por Sabanas:** La producción de gas natural presentó un repunte importante en el 1T18 (28% A/A), impulsada por la entrada en operación del gasoducto Sabanas, donde se observó un aumento relevante en la producción de Esperanza (22% A/A), VIM-5 (63% A/A) y VIM-21. Por otro lado, aunque los campos colombianos de petróleo presentaron una leve reducción de la producción en comparación anual (-4% A/A), destacamos que registraron una recuperación frente al comportamiento bajista evidenciado durante todo el año 2017. Importante monitorear cualquier retraso en la expansión del gasoducto de Promigas, el cual debería entrar en operación el 1 de diciembre, afectando la expectativa de un aumento importante en la producción, dado que este elevaría en 100MMscfpd la capacidad de transporte de Canacol.

• **Activos petroleros siguen en venta:** La compañía reiteró la intención de vender sus activos petroleros en Colombia para enfocarse en el negocio de gas, en línea con su estrategia corporativa. Para esto, ha clasificado algunos bloques como mantenidos para la venta, lo cual espera que finalice este mismo año. Por otro lado, es importante recordar que a partir del próximo trimestre no se contabilizaría la producción de la operación en Ecuador, dado que en febrero del 2018 se realizó su venta.

• **Ingresos impulsados por mayores niveles de producción y precio:** Los ingresos de Canacol presentaron un buen comportamiento (24% A/A), jalonados por un repunte en la producción de gas y mayores precios del crudo. Aunque los precios del gas permanecieron estables en comparación anual, estos mostraron una recuperación frente a los últimos trimestres, dando fin al comportamiento bajista evidenciado en 2017.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	11.200
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	1,66
Último Precio (COP)	9.420
% Precio YTD	-9,94%
Beta Ajustado	0,45
Participación Colcap	0,56%



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

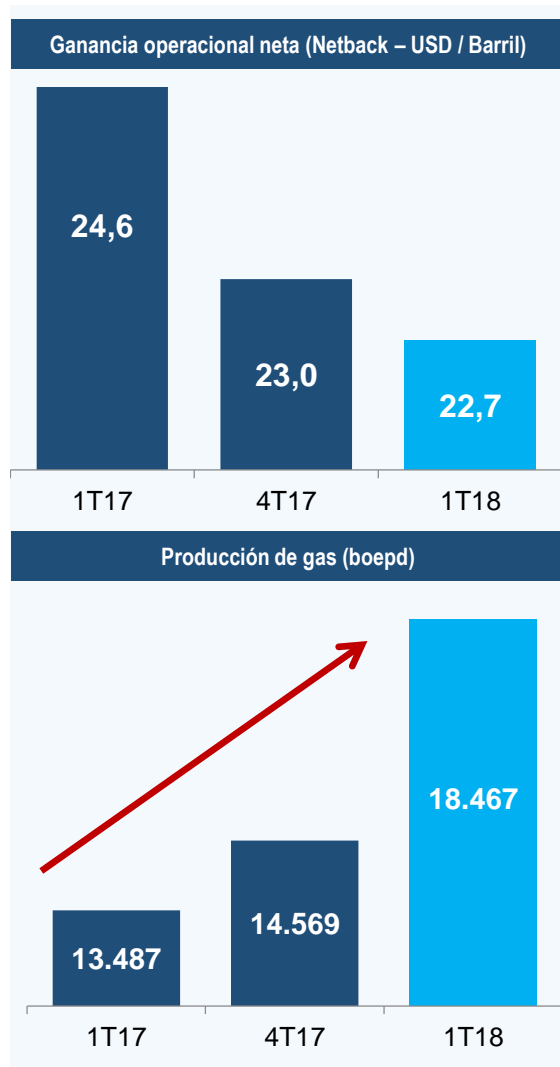
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Mayores gastos de transporte impactan Netback y margen EBITDAX:** El fuerte repunte en los gastos de transporte (504% A/A y 78,6% T/T) sigue impactando la rentabilidad de la compañía, generando una disminución de 8% A/A en la ganancia operacional neta (Netback) y una continua contracción en el margen EBITDAX. Los mayores gastos de transporte están asociados a: **1)** Algunos contratos de venta de gas tienen un precio de venta integrado por el cual la compañía es responsable de entregar el gas natural a los compradores en Cartagena y **2)** El aumento de la producción de gas natural entregada a través de la Línea de Flujo Sabanas está sujeta a una tarifa neta de la participación en la explotación de la firma del 25,6%. Mientras tanto, destacamos el buen comportamiento de los gastos generales y administrativos (-6% A/A).

• **Utilidad neta impulsada por menores impuestos y gastos financieros:** La ganancia neta alcanzó un valor de USD 8,3 millones en el 1T18, una mejora importante frente a la pérdida observada en el mismo trimestre del año pasado (USD 7,9 millones), explicado principalmente por una reducción en los gastos financieros y una recuperación en el impuesto de renta diferido.

• **Canacol reitera sus objetivos del 2018:** **1)** Vender en promedio entre 114 y 129 MMscfpd de gas y 1.700 bepd de petróleo; **2)** Ejecutar las inversiones necesarias para aumentar la producción en diciembre 2018 a 230 MMscfpd; **3)** Ejecutar un programa de perforación de 4 pozos de exploración y de avanzada para aumentar reservas y **4)** Desinvertir los activos de crudo en Colombia para enfocarse en la exploración y comercialización de gas.



Canacol

Cifras en USD miles	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos totales	53.712	46.975	42.092	● 14%	● 28%
Gastos	36.679	35.316	18.992	● 4%	● 93%
Gastos financieros	9.050	10.777	5.556	● -16%	● 63%
Impuesto de renta	-1.895	3.777	19.050	● -150%	● -110%
Utilidad (perdida) Neta	8.278	-7.942	-150.343	N/A	N/A
EBITDAX	35.567	34.244	29.857	● 4%	● 19%
Margen Neto	15,4%	-16,9%	-357,2%	N/A	N/A
Margen EBITDAX	66,2%	72,9%	70,9%	● -668 pbs	● -471 pbs
Producción de gas (boepd)	18.467	13.487	14.569	● 37%	● 27%
Producción de petróleo (boepd)	2.488	3.505	3.008	● -29%	● -17%
Netback (\$ / boepd)	23	25	23	● -8%	● -1%
Gas Natural (\$ / boe)	21	24	28	● -12%	● -25%
Petróleo crudo (\$ / boe)	39	39	43	● 0%	● -11%



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

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@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
Practicante
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
gmagdalenam@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 (aron) 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.