

Volúmenes con buena nota

Terpel mostró resultados POSITIVOS en el 2T22, por encima de las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales presentaron un comportamiento favorable (+72,2% A/A y +17,6% T/T) en medio de una buena dinámica en los volúmenes de combustibles (+25,4% A/A y + 3,1% T/T), sumado a un mayor nivel de precios. En Perú sobresale el crecimiento doble dígito en las ventas de combustible de aviación (+280% A/A) por nuevos clientes añadidos al portafolio y la reactivación de los vuelos. Por su parte, se registraron costos de ventas con incrementos mayores a los ingresos (+76% A/A y +18,5% T/T) relacionado con el mayor costo de lubricantes. El EBITDA registró un crecimiento de doble dígito (+59% A/A y +12% T/T) hasta los COP 428,8 mil MM, siendo el mayor en la historia, con el margen EBITDA llegando al 4,9% (-40 pbs A/A y -24 pbs T/T) en medio de un aumento tanto en los costos de distribución (+19,4% A/A y +6% T/T) como en los gastos administrativos (+14,8% A/A y +2,5% T/T). A nivel no operacional, se presenta un menor nivel de ingresos financieros (-43% A/A y -89,4% T/T) y un marcado crecimiento en los gastos financieros (+81,9% A/A y +28,1% T/T) dada la indexación de la deuda al IPC. De esta manera, con una tasa efectiva de impuestos del 39% frente al 31% del 2T21, la Utilidad Neta de la controladora registró un comportamiento mixto (+46% A/A y -13,8% T/T).

Hechos relevantes

- Colombia con mayor ritmo en volumen:** Los ingresos operacionales presentaron un buen comportamiento (+68,6% A/A), en medio del mayor ritmo de recuperación en el volumen (+30,4% A/A) hasta 622 MM de galones. Las Estaciones de Servicio (EDS) de Líquidos tuvieron una mejor demanda por incremento en la movilización por carreteras y un aumento en la presencialidad, entre otros. En el segmento de Aviación se alcanzaron niveles de venta de 2019. Adicionalmente, el segmento de Petróleo ha incrementado su demanda dada la mayor producción de hidrocarburos. De esta manera, el EBITDA tuvo un crecimiento de doble dígito (+82,3% A/A), con un mayor decalaje por incremento en el precio de combustibles. Cabe mencionar que la menor contribución de lubricantes en medio de la escasez de materias primas se ha solventado gradualmente dado un aumento en precios. Sin embargo, consideramos importante monitorear el efecto a nivel de costos en el 2S22.
- Panamá con nuevos clientes:** El crecimiento en volúmenes (+5,8% A/A) hasta los 67 MM de galones estuvo impulsado por la incursión en el segmento de Bunker Marino, donde la compañía estima un alto potencial, sumado a la ampliación del portafolio de clientes en el segmento de Aviación, permitiendo ingresos con un incremento significativo (+88,1% A/A). El EBITDA tuvo un buen desempeño (+25,2% A/A) con un decalaje favorecido por valorización de inventarios. El Gobierno entregó subsidios al combustible por primera vez dados los altos precios internacionales.
- Perú y otros países:** En Perú resaltamos el comportamiento positivo en volúmenes (+32,4% A/A) dada la vinculación de clientes en el segmento de Aviación y recuperación de volumen en EDS. En Ecuador se registró un menor EBITDA (-33,8% A/A) en medio de la afectación por el paro nacional en parte de junio pese a mayores volúmenes (+11,1% A/A). Por último, R. Dominicana registró un crecimiento superlativo en EBITDA (+141,5% A/A), jalonado por mayor volumen en Aviación.

25 de agosto de 2022

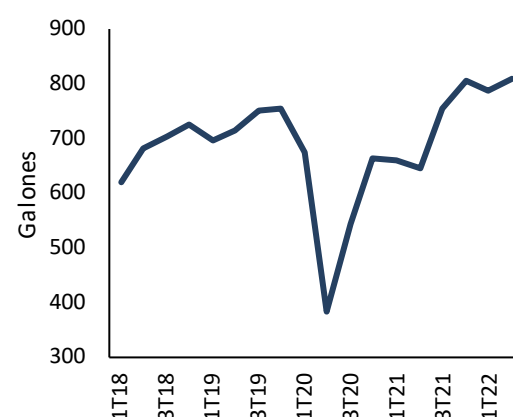


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	14.000
Recomendación	Sobrepesar
Market Cap. (BN)	1,4
Último Precio	7.700
YTD (%)	-25,5%
Potencial Valorización	81,8%

Gráfica 1. Evolución Volumen



Fuente: Informes Financieros Terpel.

Cálculos: Casa de Bolsa

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

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

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	2T21	1T22	2T22	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM Gls)	647	787	811	3,1%	25,4%
Ingresos	5.118	7.497	8.815	17,6%	72,2%
EBITDA	270	383	429	12,0%	59,0%
Utilidad Neta	90	153	131	-13,8%	46,0%
Margen EBITDA	5,3%	5,1%	4,9%	-24 pbs	-40 pbs
Margen Neto	1,8%	2,0%	1,5%	-54 pbs	-27 pbs

Fuente: Informes financieros Terpel. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Flujo de Caja: En lo corrido del 2022 el Flujo de Efectivo registró un buen comportamiento en términos de EBITDA, contrarrestado principalmente por un fuerte aumento en el uso de recursos para capital de trabajo dado el por el incremento en los precios de los combustibles y los lubricantes, junto al pago de impuestos, con un Flujo de Caja Operativo negativo de COP -351 mil MM, a lo cual se suman mayor Capex por COP 175 mil MM enfocado en el plan de inversión en proyectos estratégicos. Por su parte, se presentó un aumento en la financiación neta de COP +515 mil MM, cubriendo parte del faltante de la caja operativa y dividendos pagados por COP 206 mil MM. Así las cosas, al corte de junio 2022 la compañía presenta un nivel de efectivo de COP 395 mil MM, frente a los COP 706 mil MM del cierre del 2021.

Consideramos importante monitorear presiones en el Flujo de Efectivo que puedan derivarse de incrementos en el capital de trabajo relacionado con un aumento en el precio de los combustibles no regulados como el *jet fuel*, con exposición al comportamiento del precio internacional, lo cual puede afectar saldos de inventarios y cartera.

Niveles de deuda: A nivel de endeudamiento, el indicador Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 2,2x, similar al del 2T21. Cabe recordar que de los COP 3,2 BN de saldo, la alta concentración de deuda al IPC ha generado presiones alcistas en los gastos financieros. Sin embargo, actualmente el 64% de su deuda está indexada al IPC luego de refinanciamientos, frente al 80% que tenían expuesto en el 1T22. Esta indexación al IPC está en parte justificada por el mecanismo de reconocimiento en el margen del segmento mayorista, el cual se actualizó en junio. Respecto al perfil de vencimientos de la deuda, la compañía estima re perfilar vencimientos de los próximos años vía emisión de bonos cuando las condiciones de mercado lo permitan.

Puntos destacados de la conferencia:

- **Sobre la reforma tributaria**, Terpel considera que su impacto directo es bajo. Respecto al impuesto al carbono, gran parte del efecto se realizará vía *pass – through* al consumidor, cuya demanda de combustible es relativamente inelástica. La compañía menciona que el mayor aumento vía impuesto al carbono se daría en el GNV, lo cual es contradictorio desde el punto de vista de que es el combustible menos contaminante. Respecto a los impactos indirectos, la compañía espera que la demanda de lubricantes por parte del sector de petróleo y minería pueda verse afectada.
- **Se registró la actualización en Colombia del margen al distribuidor mayorista** para la gasolina motor corriente y el combustible diésel, que aplica desde el 1 de junio del 2022 hasta el 31 de mayo del 2023, el cual se estableció en COP 460,7 / galón (+9,23% A/A), en línea con la inflación anual.
- **Respecto al programa Vive Terpel**, la compañía alcanzó 1 MM de usuarios con 100 mil transacciones diarias, donde mediante el programa de lealtad se brindan beneficios a través de la acumulación de puntos para los clientes en Colombia.

ASG:

- **Se lanza Green Pass, un nuevo programa de sostenibilidad**, que busca fomentar mejores prácticas de manejo y distribución de lubricantes Mobil y Terpel. Este programa incluye certificación ICONTEC, recolección y reciclaje de envases y la implementación de un nuevo empaque para la venta de lubricantes Mobil.
- **Terpel se unió al Programa Nacional de Carbono Neutralidad (PNCN)**, liderado por la Dirección de Cambio Climático y Gestión del Riesgo del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible.

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

Diego Velásquez

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

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

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

José Julián Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@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

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.