

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Terpel | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros no dan tregua

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



Terpel | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros no dan tregua

Durante el 2T23 Terpel mostró resultados NEGATIVOS, incluso al descontar el efecto del Decalaje, debido a presiones importantes a nivel de Gastos Financieros crecientes.

- **A nivel de Ingresos Operacionales (-1,7% A/A y -5,5% T/T)**, la contracción se presentó principalmente en Colombia y Panamá vía volumen, dada una menor exposición al Segmento de Aviación, mientras que Otros Segmentos tuvieron un comportamiento mixto (+6,3% A/ y -11,8% T/T), sobresaliendo principalmente Perú por nuevos clientes de Aviación y mayor volumen.
- **Para el EBITDA sin decalaje (-2,1% A/A y 0% T/T)**, vemos como positivo la estabilidad en margen hasta el 3,9% (-1 pbs A/A y +21 pbs T/T), pese a mayores Gastos Administrativos y de Distribución, incluyendo el Castigo de la Cartera de Viva Air (COP 58 mil MM).
- **Nos parece importante monitorear: 1)** Política de Dividendos en el 2024 en medio de las presiones sobre la Utilidad Neta y Flujo de Efectivo por Gastos Financieros crecientes, los cuales pueden aminorar en sintonía con menores presiones futuras en IPC; **2)** Manejo de la Deuda remanente de Corto Plazo; **3)** Posibles presiones sobre volúmenes por desaceleración económica en la Región.

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	8.794	9.149	8.644	-5,5%	-1,7%
EBITDA sin decalaje	340	333	333	0,0%	-2,1%
Utilidad Neta Controladora	131	44	2	-94,6%	-98,2%
Margen EBITDA sin decalaje	3,9%	3,6%	3,9%	21 pbs	-1 pbs
Margen Neto Controladora	1,5%	0,5%	0,0%	-46 pbs	-147 pbs
Volumen Consolidado (MM GIs)	811	791	798	0,9%	-1,7%

Tabla1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	14.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	1,2
Último Precio	7.050
YTD (%)	-12,2%
Dividend Yield	13%
PVL	0,4x
PER	5,7x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM



Terpel | Entrega de Notas 2T23

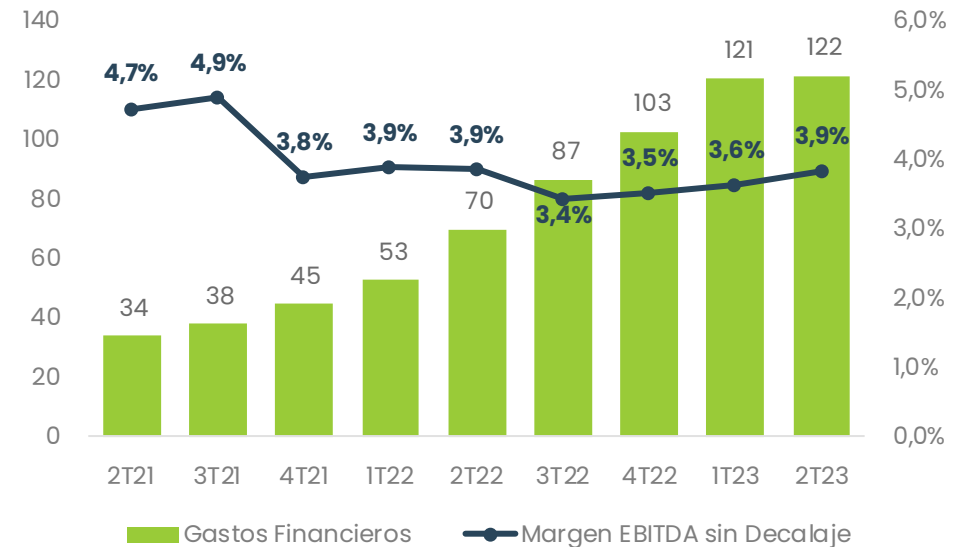
Gastos Financieros no dan tregua

Puntos destacados

- **Segmento de Aviación sigue afectando a Colombia:** La débil dinámica de los Ingresos Operacionales (-2,9% A/ y -2,1% T/T) estuvo enmarcado en un menor volumen dada la estrategia de una exposición selectiva en el Segmento de Aviación y el cese de operaciones de Viva Colombia. Resaltamos la recuperación en márgenes del segmento de Lubricantes.
- **Panamá mantiene subsidios Estatales:** Los Ingresos Operacionales (-5,1% A/A y -13,1% T/T) tuvieron contracciones pese a la llegada de nuevos clientes de aviación y la maduración en los volúmenes de nuevas estaciones. Nos parece importante mencionar el repunte en Gastos Operacionales, debido a la logística relacionada con la atención del despacho de bonos de subsidio de combustible.
- **Perú al ritmo del doble dígito:** En otros mercados, sobresale de forma positiva Perú, dado el mayor volumen vendido, impulsado por las ventas como Distribuidor Mayorista y la incorporación de nuevos clientes en el segmento de Aviación.
- **Deuda y Flujo de Efectivo:** A nivel de endeudamiento, tomando cifras contables, se observa un deterioro en indicadores. Al 2T23 la Cobertura de Intereses mantiene una reducción importante hasta 2,6x frente a los 6,4x un año atrás, dado el acelerado incremento en Gastos Financieros, mientras que la relación Deuda Neta / EBITDA se situó en 2,7x frente al 2,2x del 2T22. Respecto al Flujo de Efectivo, trimestralmente se observa una leve mejora en el nivel de Efectivo hasta los COP 458 mil MM desde los COP 443 mil MM del 1T23, sobresaliendo menores presiones en Capital de Trabajo, pese al impacto en Cartera por Viva Air, y salidas de caja por Gastos Financieros dado el mayor endeudamiento y su indexación al IPC, junto al pago de Dividendos y prepago de USD 16 MM en Perú.

Gráfica 2. Evolución Gastos Financieros y Margen EBITDA

Gastos Financieros en COP Miles de MM



Terpel | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros no dan tregua

- **Decalaje:** Aunque procuramos aislar el impacto del Decalaje en nuestro análisis, cabe recordar que, en el trimestre el Decalaje tuvo un impacto negativo de COP 47 mil MM (COP 41 mil MM Colombia) principalmente por el menor precio del combustible del segmento de Aviación (*jet fuel*), compensado parcialmente por el ajuste gradual al alza en el precio de la Gasolina Corriente en Colombia. Cabe mencionar que, el Decalaje no tiene impacto real en la salida de Efectivo, y está relacionado con la realización del Costo de los Inventarios entre periodos, lo cual puede generar un Ingreso o un Gasto.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Colombia actualiza su Margen Mayorista:** A nivel local, en junio se realizó la actualización del Margen Mayorista, el cual se ubicó en COP 520/galón, con un incremento del 12,8% frente a los COP 461/galón del año previo en línea con el comportamiento inflacionario.
- **Precios de la Gasolina:** En medio de una divergencia entre una dinámica global de precios decreciente de la Gasolina y correcciones importantes al alza en Colombia, la cual alcanzó a estar 50% por debajo del precio internacional, Terpel estima que el alza local puede seguir por 2 – 3 meses, aunque a un menor ritmo, estimando que puede incrementarse aún COP 1.500 – COP 2.000/galón para alinearse con el precio de paridad. Tema aparte corresponde al Diésel, el cual sigue subsidiado.
- **Emisión de Bonos y manejo de la Deuda de Corto Plazo:** Recientemente Terpel realizó la emisión de COP 419 mil MM en Bonos a un plazo promedio de 8 años, con tasa promedio de IPC + 5,23% (significativamente mayor al IPC +3,7% previo), cuyos recursos fueron utilizados en sustitución de pasivos con vencimientos en 2023, alargando la vida media de la deuda de 6 a 7,5 años, lo cual se veía en las cifras del 3T23. Existen ~ COP 229 mil MM de remanente de Deuda de Corto Plazo, sobre la cual Terpel está evaluando el momento del mercado, analizando si se hace otra emisión de Bonos o se toman Deuda a un plazo de 1-2 años.
- **Comportamiento de corto y largo plazo de la demanda por combustibles:** En el corto plazo, Terpel considera que, aunque el ajuste al alza en el precio de la Gasolina puede tener un impacto negativo en volúmenes, existe cierta inelasticidad de la Demanda al respecto, donde la variable más importante corresponde al crecimiento / decrecimiento económico. Respecto a cambios en la demanda por combustibles fósiles a largo plazo, Terpel considera que cierto cambio a la baja en la demanda puede darse desde 2026 – 2027, aunque un decrecimiento algo mayor debería darse hacia 2032 – 2036 en medio de una mayor penetración en materia de vehículos eléctricos, entre otros.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.