

El Oráculo de Terpel

Oportunidad de alto octanaje



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

19 de octubre de 2022

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

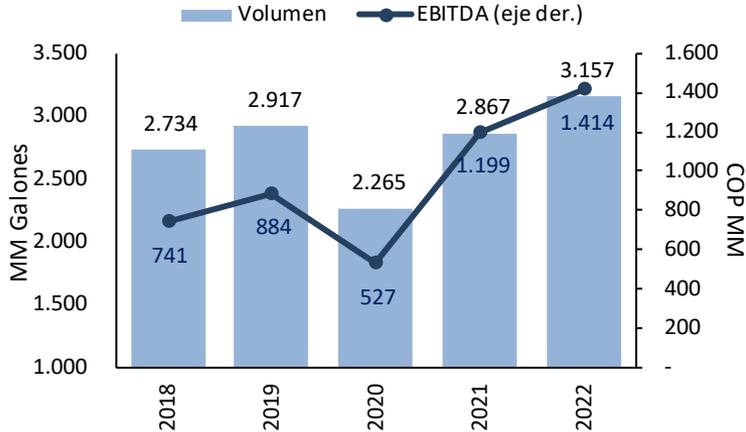
Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

El Oráculo de Terpel

Oportunidad de alto octanaje

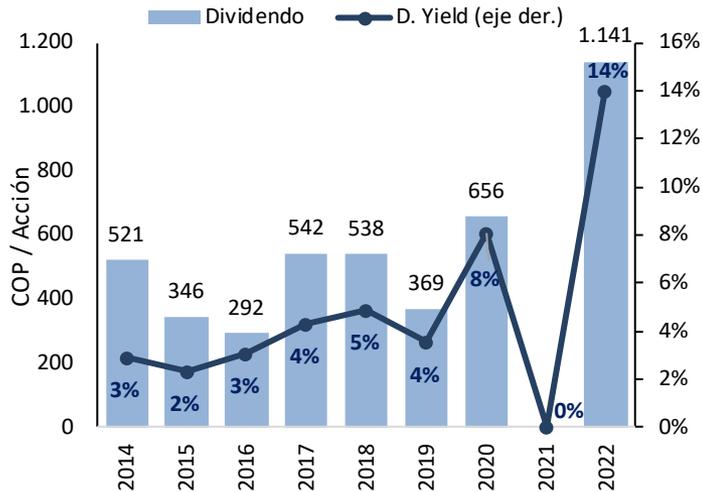


Gráfica 1. Evolución Volumen y EBITDA



Fuente: Terpel. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. 2022 cifras 12 meses al 2T22

Gráfica 2. Dividendo y Dividend yield



Fuente: Terpel. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Histórico con precio promedio de cada año. 2022 con cierre del 11/10/22.

Puntos a resaltar del informe:

- **El nivel actual de la acción de Terpel** se traduce en descuentos de doble dígito a nivel de múltiplos históricos y de comparables.
- **A nivel operacional**, cifras al 2T22 evidencian una recuperación importante en volumen, sumado a lograr el EBITDA más alto en su historia.
- **En esta ocasión incluimos el comportamiento técnico de la acción** de Terpel, pues su consolidación lateral de las últimas semanas podría abrir la puerta en el largo plazo a un comportamiento alcista.
- Todo lo anterior se traduce en oportunidades atractivas de inversión de largo plazo.

El comportamiento operacional muestra una recuperación posterior a la pandemia 2020, jalonada en parte por los volúmenes, particularmente en Colombia, donde sobresalen los segmentos de Aviación e Industria. A nivel general, la evolución histórica de los volúmenes muestra una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) del 3,7% entre 2018 y 2022, lo cual ha estado acompañado de un EBITDA con un TACC del 17,5% en el mismo periodo de tiempo (Gráfica 1), en medio de mejores resultados en Colombia, Panamá y R. Dominicana. Un análisis más detallado de los resultados del 2T22 se encuentran en nuestro [informe](#).

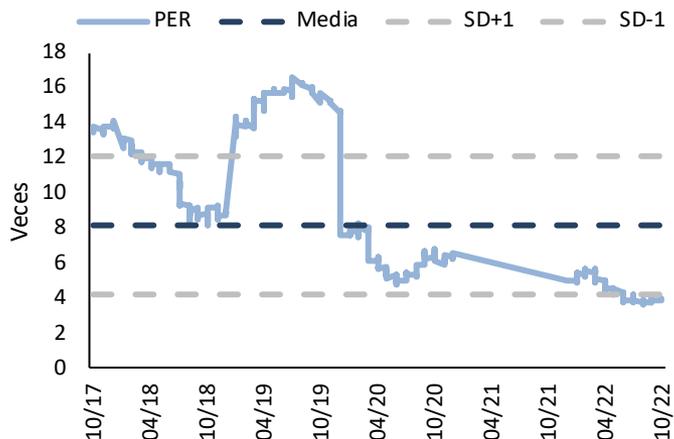
Respecto a la retribución al accionista, la compañía muestra recurrencia en el pago de dividendos a sus accionistas, exceptuando el 2021 debido al choque generado por la pandemia del 2020, con un *dividend yield* anual atractivo cercano al 14% (Gráfica 2). **Cabe recordar que, en cuanto a la exposición a la reforma tributaria**, el impacto directo sería bajo. Respecto al impuesto al carbono, gran parte del efecto se realizará vía *pass – through* al consumidor, cuya demanda de combustible es relativamente inelástica. Respecto a los impactos indirectos, la compañía ha mencionado que la demanda de lubricantes por parte del sector de petróleo y minería puede verse afectada.

El Oráculo de Terpel

Descuento significativo frente a múltiplos históricos y pares



Gráfica 3. Múltiplo histórico PER

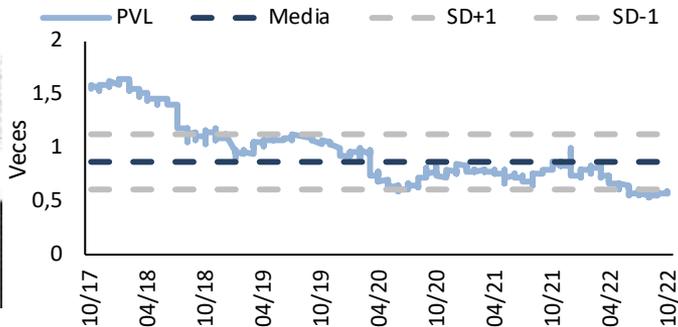


Fuente: Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

A nivel de múltiplos, tomando como referencia el comportamiento, se encuentra un descuento frente a su promedio histórico a nivel del múltiplo Precio / Utilidad (PER por sus siglas en inglés) del 55% y del múltiplo Precio / Valor en Libros (P/VL) del 33% (Gráfica 3 y 4), siendo descuentos significativos similares a niveles pandemia 2020, momento en el cual la economía tuvo un deterioro significativo, con un fuerte impacto en los resultados de todas las geografías donde opera Terpel, principalmente por menor tráfico en estaciones de servicio y el cierre de la actividad aeroportuaria que afectó la demanda de *jet fuel*, entre otros. Dicha situación dista bastante de la coyuntura reciente de la compañía, con una mejora operacional importante mencionada con anterioridad.

Sumado a la fuerte desviación frente a múltiplos históricos, a nivel de múltiplos con comparables también se observa una desviación significativa del 28% en PER y 90% en PVL (Gráfica 5). Por último, es importante mencionar que, en medio de lo anterior, uno de los temas a monitorear es el comportamiento de los gastos financieros y la deuda indexada al IPC (64% al 2T22), junto al perfil de vencimientos de la deuda, donde la compañía estima re perfilar vencimientos de los próximos años vía emisión de bonos cuando las condiciones de mercado lo permitan.

Gráfica 4. Múltiplo histórico PVL

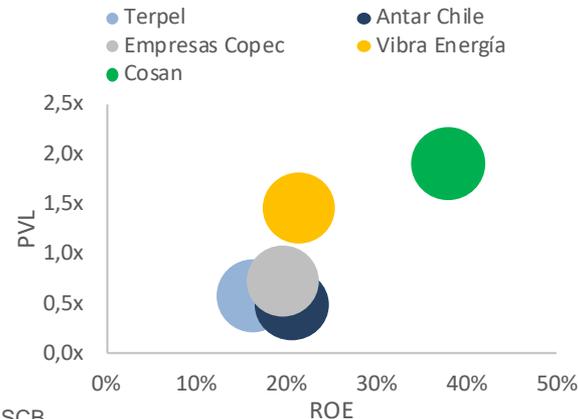


Fuente: Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 5. Múltiplos Comparables

	PER	PVL
Terpel	3,9 x	0,6 x
Antar Chile	2,3 x	0,5 x
Empresas Copec	3,9 x	0,7 x
Vibra Energía	7,4 x	1,5 x
Cosan	6,1 x	1,9 x
Mediana	5,0 x	1,1 x
Desviación	28%	90%

Gráfica 6. PVL vs ROE



Fuente: Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

El Oráculo de Terpel

Conformación técnica con expectativa a largo plazo



Gráfica 7. Terpel – Velas Semanales (COP / Acción)



Fuente: Trading View. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Sumado al buen comportamiento fundamental, a nivel técnico la acción de Terpel ha venido consolidando un comportamiento lateral, luego de una fuerte tendencia bajista registrada desde marzo del 2022, alineado con el comportamiento de la mayoría de las acciones locales y de los mercados de renta variable a nivel global. Tomando un período de tiempo de dos años, en la gráfica 7 se observa un comportamiento similar al ciclo de 4 tendencias primarias en el comportamiento del precio de una acción, con la etapa 1 entre septiembre del 2020 y agosto del 2021, una etapa 2 alcista entre agosto del 2021 y febrero del 2022, una etapa 3 muy breve, una etapa 4 bajista entre febrero y agosto del 2022 y la nueva conformación de una nueva etapa 1 desde entonces a la fecha.

Aunque consideramos que la nueva etapa 1 de lateralidad y descanso se encuentra en consolidación, es un patrón para tener en cuenta dado que la consolidación lateral puede abrir la puerta al inicio de una nueva etapa alcista a mediano plazo con la ruptura del techo del canal.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Anna María Reyes	ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	jose.achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000

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.

Advertencia

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.