

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Terpel | Llamada en Contexto

Enfoque rentable en entorno retador

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



Enfoque rentable en entorno retador

Principales puntos

- **En cuanto a la demanda por combustibles**, Terpel se encuentra enfocada en clientes rentables, que permitan conservar márgenes, siendo cautos en segmentos como el de Aviación.
- **El principal reto financiero de la compañía** corresponde a sus niveles de endeudamiento y altos Gastos Financieros debido a la indexación, mayoritariamente al IPC, la cual podría tener ciertos alivios en la medida en que la inflación corrija a la baja.

Recientemente tuvimos la oportunidad de reunirnos con el área de Relación con Inversionistas de Terpel, donde tratamos temas relacionados con la dinámica operacional, el manejo del endeudamiento y su estrategia de crecimiento, entre otros.

A nivel de modelo de negocio sobresalen: **1) En Estaciones de Servicio (ES)** existen más de 5 mil ES en Colombia, siendo sus dueños habitualmente personas naturales o pequeños Grupo Económicos. A nivel de agrupación, Terpel corresponde al principal jugador del mercado con 2,090 ES al 2T23. Este negocio es Regulado según la normativa emitida por la CREG, participando tanto a nivel del mercado Mayorista como Minorista, donde Terpel cuenta con un modelo de negocio tanto como operador propio como mediante franquicia. En este último, establecen contratos a 5 – 7 años . A nivel de margen, el negocio en ES en Gasolina Corriente puede tener un margen entre COP 450 – 600 / galón, dependiendo del modelo; **2) A nivel Industrial**, el Ingreso se rige por el Margen Mayorista, **3) En el negocio de GNV**, las ES ganan un margen, donde el precio está en función del ahorro que se pueda tener frente a la Gasolina, junto al costo de conversión del vehículo, el cual puede ser financiado por Terpel. La dinámica de este segmento es dependiente del mayor o menor margen frente al precio de la Gasolina, con un rezago de ~ 6 meses;

Gráfica 1. Precio acción Terpel

COP / Acción



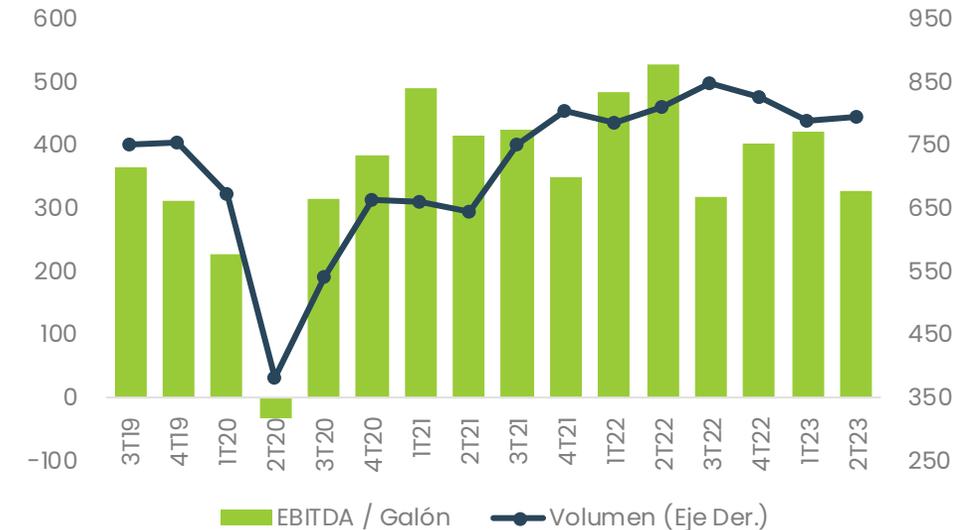
4) Para Aviación, el negocio no es regulado y su margen (~ COP 360 / galón) depende del esquema de comercialización con la aerolínea y el esquema de almacenamiento; **5) En Lubricantes**, el 85% del precio es Base y Aditivos, los cuales están atados al precio internacional del crudo y al USD, con cierto rezago. El margen está en función del precio internacional del crudo, donde Terpel procura trasladar el mayor Costo al precio de venta en la mayoría de las ocasiones; **6) En las Tiendas de Conveniencia**, el margen puede oscilar entre el 38% - 60% de los Ingresos, aunque no tiene un peso elevado en el Consolidado.

Respecto al margen EBITDA sin Decalaje, esperan volver a niveles históricos (4% promedio últimos 2 años), donde en Lubricantes ven recuperación en margen porque no hay disrupción en el suministro de materias primas, las cuales subieron los costos en el pasado, trasladándose al precio de los Lubricantes, sumado a la renuncia a ciertos clientes en el Segmento de Aviación. En el negocio tradicional de ES se cuenta con el incremento anual del Margen Mayorista en el 2S23, atado a la inflación del año previo, sumado a otros componentes atados al precio, como la expansión volumétrica.

En cuanto a la demanda por combustibles, la compañía menciona que dentro del caso de negocio para los próximos 5 años no estiman que el negocio de Aviación se recupere completamente hasta niveles previos a Pandemia, estando Terpel más enfocado en rentabilizar su negocio, renunciando a cierto volumen en pro de un margen saludable. Adicionalmente, no esperan que todo el mercado que dejó Viva Colombia se recupere, a menos que se dé la entrada de una aerolínea de bajo costo que compense el volumen.

Gráfica 2. Volumen y EBITDA / Galón

Volumen en MM de galones



Respecto a Panamá, sobre el tema de subsidios a la Gasolina, desde junio del 2022, tras un aumento importante en el precio de referencia a nivel internacional hasta ~USD 4 / galón, se generan presiones en sectores económicos golpeados por la Pandemia, tras lo cual el Gobierno decidió subsidiar el precio de la Gasolina, estableciéndolo en USD 3,25 / galón. Para Terpel, el impacto del subsidio se relaciona con la distorsión de la estrategia de precios bajos por galón para cada micro mercado. Ahora con un precio regulado, Terpel no tiene diferencial frente a sus competidores, con lo cual han pasado del autoservicio a contratar personal para atender a los clientes y tener algún factor diferencial, lo cual ha generado mayores Gastos de Personal.

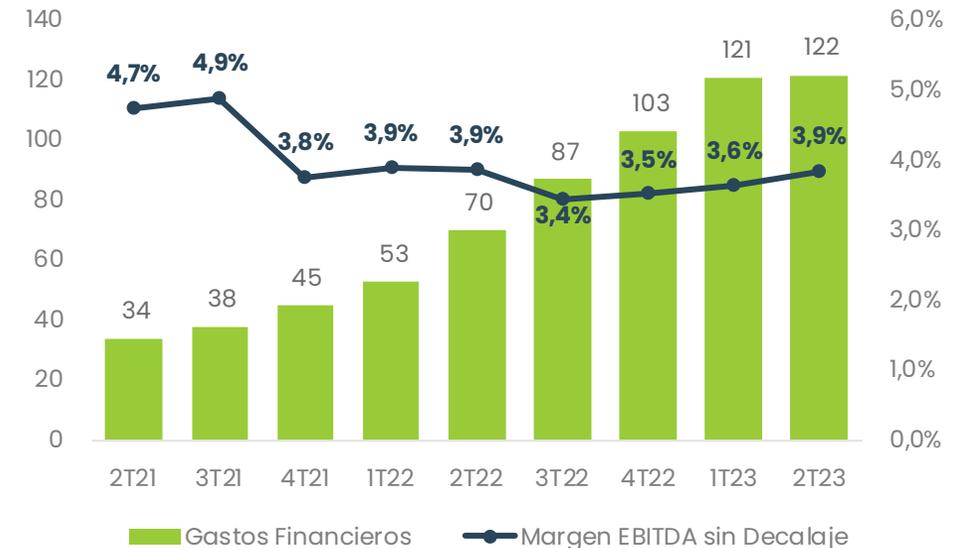
A nivel estatal, el subsidio impacta las finanzas estatales, sumado a los menores ingresos que está percibiendo el Gobierno por el Canal de Panamá, aunque las próximas elecciones presidenciales en el 2024 hacen que se quiera mantener el subsidio.

En cuanto a las expectativas sobre los Vehículos Eléctricos (VE) en Colombia, Terpel considera que a nivel global el punto de máximo consumo de combustibles se daría hacia 2027. Sin embargo, hoy en día el precio del VE es casi el doble del tradicional, con la demanda por VE fortalecida principalmente en países donde tiene subsidios. Terpel considera que, tanto en América Latina como Colombia el pico de consumo de combustible sería hacia 2030, dándose la paridad en el precio del VE con el vehículo de combustión.

A nivel estratégico, Terpel tiene un plan de electromovilidad donde COPEC como accionista mayorista (56,18% de participación) tiene experiencia en Chile y están viendo puntos en ES con conexiones. Adicionalmente, en carretera tienen estaciones de carga rápida y buscan tener puntos de carga en Centros Comerciales, entre otros. Adicionalmente, consideran que la infraestructura para una futura carga desde casa es costosa.

Gráfica 3. Gastos Financieros y Margen EBITDA

COP Miles MM



Respecto a los puntos de dolor que presenta el emisor, los Gastos Financieros han sido el principal aspecto a monitorear, dado que estos se han incrementado de manera significativa, donde si se comparan el 2T22 con el 2T23 los Intereses pagados se han duplicado, debido mayoritariamente a la indexación de la deuda al IPC. Al respecto será importante ver si se presentan correcciones a la baja en la inflación, donde Terpel espera niveles del 6% para el 2024, lo cual aliviaría las presiones a nivel de PyG y de Flujo de Efectivo por menores Gastos Financieros.

En cuanto a posibles cambios en su política de Dividendos para 2024 derivados de las presiones por Gastos Financieros, la compañía menciona que procura tener una política con un *payout* del 50% y que su accionista mayoritario (COPEC con el 56,12% de participación) es flexible a la hora de evaluar temas con visión de largo plazo.

Conclusiones:

- En cuanto a la demanda por combustibles, Terpel se encuentra enfocada en clientes rentables, que permitan conservar márgenes, siendo cautos en segmentos como el de Aviación, donde no estiman una recuperación completa en volúmenes hasta niveles previos a la Pandemia, a menos que entre un jugador enfocado en el segmento *low - cost*.
- El principal reto financiero de la compañía corresponde a sus niveles de endeudamiento y altos Gastos Financieros debido a la indexación, mayoritariamente al IPC, la cual podría tener ciertos alivios en la medida en que la inflación corrija a la baja.
- En cuanto a la entrada disruptiva de los VE, Terpel estima que, tanto en América Latina como Colombia, el pico de consumo de combustible se de hacia 2030, momento donde el costo de un VE podría tener mayor paridad frente al vehículo a combustión.

¿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



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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.