

Consideramos los resultados financieros de Terpel como NEUTRALES. Desconsolidando la operación en México, vendida en el último trimestre del 2017 tras la reforma energética en dicho país, los volúmenes presentaron un incremento del 1,1% T/T y 1,7% A/A. Por el lado de los ingresos, estos registraron un aumento del 10,1% T/T y del 11,2% A/A, jalonados principalmente por Colombia y Panamá. Sin embargo, el EBITDA presentó una contracción del 27,4% T/T y del 9,4% A/A, con el Margen EBITDA llegando al 3,6% en el 4T17. Respecto a la transacción con Exxon Mobil, la cual consideramos como positiva desde el punto de vista de la consolidación de la compañía en los segmentos de combustibles y lubricantes, se debe estar atentos al plan de desapalancamiento, pues tras la transacción el indicador de endeudamiento Deuda / EBITDA pasó de 2,1x a 4,9x. La compañía mencionó que buscaría reducir el indicador por debajo de 3x en un periodo de 18 – 24 meses, en línea con lo manifestado por Fitch Ratings. Cabe recordar que se aprobó en Asamblea la distribución del 50% de las utilidades generadas en el 2017, equivalente a un dividendo por acción de COP 538.



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

HECHOS RELEVANTES

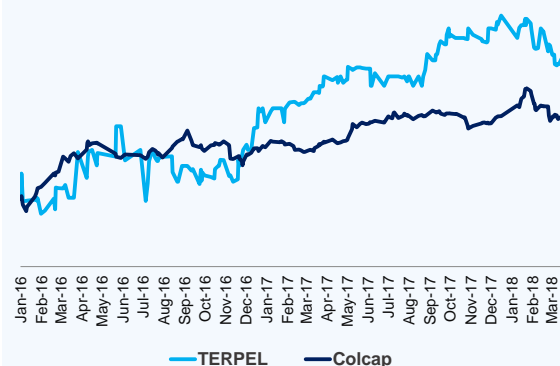
• **Consolidación en Lubricantes y Combustibles:** La compra de la operación de distribución de Exxon Mobil en Colombia, Perú y Ecuador se efectuó por un valor de USD 714,4 millones (MM), incluyendo un valor en caja de USD 235 MM. Esta operación fue financiada a través de dos créditos puente: **1)** En moneda extranjera por un valor de USD 168,5 MM, pre-pagado el 23 de marzo del 2018; y **2)** En moneda local por COP 1,7 BN, el cual corresponde a un crédito sindicado con 4 bancos locales, con un plazo de pago de 18 meses. Tras la transacción, el indicador de endeudamiento Deuda / EBITDA pasó de 2,1x a 4,9x, disminuyendo a 4,7x después del pre-pago del crédito en moneda extranjera.

• **Plan de desapalancamiento a la vista:** Tras la transacción, la compañía informó que está consolidando un plan de desapalancamiento para llevar este indicador a un valor inferior a 3x en un periodo de 18 – 24 meses, con el objetivo de proteger su calificación. Dicho plan incluye la venta del negocio de combustibles de Exxon Mobil en Colombia en un periodo máximo de 9 meses, según lo estipulado por la SIC, junto a la línea de lubricantes de Terpel (incluyendo la planta en Bucaramanga y las marcas Maxter y Maxter progres). Los potenciales compradores y el posible monto de la transacción están en estudio por la Banca de Inversión encargada. De esta manera, el crédito local podría ser prepagado con los recursos provenientes de los negocios en mención, sumado a la posible emisión de bonos en el 2018 por hasta COP 1,5 BN. En caso de necesitar recursos adicionales, se evaluaría la posibilidad de una emisión de capital en el 2019. Con esta operación, la compañía continúa su consolidación en el mercado de lubricantes y combustibles.

26 de marzo de 2018

Información de la especie	
Último Precio (COP)	12,900
Cap. Mcdo (COP bn)	2.34
% Precio YTD	-9.15%
Dividend Yield	4.20%
Beta Ajustado	0.73
EV/EBITDA	5.03
Precio/Valor Libros	1.48

Comportamiento de la acción



Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

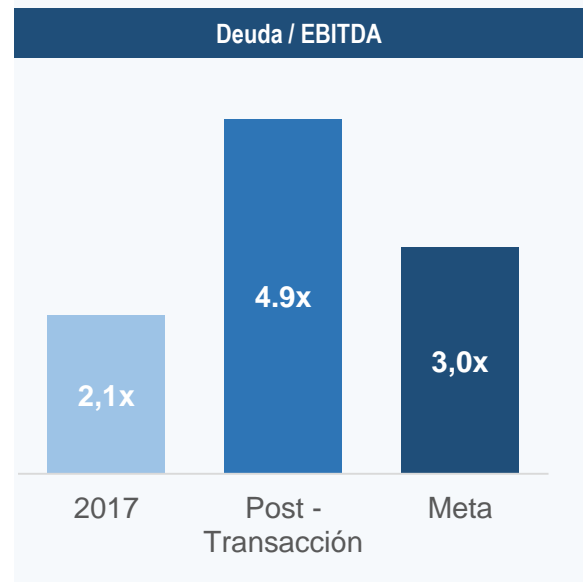
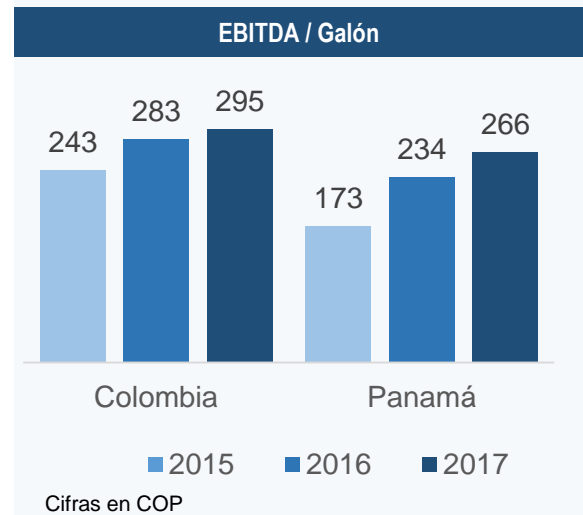
Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

• **México deja el equipo:** Desconsolidando la operación en México, vendida en el último trimestre del 2017, los volúmenes presentaron un leve incremento del 1,1% T/T y 1,7% A/A, influenciado principalmente por Colombia. Anualmente en Colombia se registró estabilidad en los volúmenes (+0,2% A/A), mientras que Panamá presentó una contracción del 2,3% A/A. Esperamos que el entorno económico retador en Colombia continúe reflejándose en los volúmenes de la compañía, sumado a riesgos provenientes del contrabando de gasolina en la frontera, aunque pueden existir factores al alza provenientes de una leve mejora en el segmento industrial y aeronáutico.

• **Colombia y Panamá:** Por segmentos, sobresale que en Colombia el volumen de las Estaciones de Servicio (EDS) se vio afectado en zonas de frontera con 22 MM de galones, sumado a una contracción del mercado de combustible. Las estaciones de GNV registraron una mayor participación de mercado pese a presiones a la baja sobre el precio del gas, con cierto repunte a finales del 2017 y comienzos del 2018. En aviación, se registró un incremento del 0,9% A/A, en medio del paro de pilotos, el cual repercutió negativamente en el 4T17. Los lubricantes se vieron afectados por el cierre de algunos canales de distribución. En Panamá, la línea de Industria se redujo por una menor demanda de las generadoras eléctricas y las EDS se vieron impactadas por la construcción de la línea del metro.

• **EBITDA y galones mantienen una buena relación:** Descontando la operación en México, los ingresos presentaron una buena dinámica (+10,1% T/T) y (+11,2% A/A), jalonados principalmente por Colombia y Panamá. A nivel anual, mayores precios del petróleo, con efectos positivos sobre el decalaje, junto al ajuste del margen mayorista en junio del 2017, pasando de COP 357 a COP 375 por galón, favorecieron la operación. El EBITDA / galón presentó un incremento del 4,2% A/A en Colombia hasta los COP 295 y en Panamá un 13,7% A/A hasta los COP 266, continuando con su buen comportamiento.

• **EDS estrenan imagen:** Dada la alta exigencia en términos de CAPEX de la ampliación y modernización de las EDS, sumado a los nuevos servicios como las tiendas de conveniencia (Altoque), el sistema de lavado de vehículos (Ziclos) y las Isla de Motos, es importante monitorear la rentabilización de esta inversión.



Terpel	4T17	3T17	4T16	Var %T/T	Var %A/A
M. Bruto	9,1%	10,8%	9,9%	163 pbs	74 pbs
M. EBITDA	3,6%	5,5%	4,4%	186 pbs	82 pbs

Excluye México para todos los periodos

Terpel

COP miles de millones	4T17	3T17	4T16	Var %T/T	Var %A/A
Volumen (millones Glns)	630	623	619	1,1%	1,7%
Ingresos	4.240	3.850	3.813	10,1%	11,2%
Utilidad Bruta	387	414	376	-6,6%	2,8%
EBITDA	153	210	169	-27,4%	-9,4%

Excluye México para todos los periodos

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandra.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

alejandra.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

gmagdalena@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. 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.