

EBITDA no siente efecto positivo de adquisición

Consideramos los resultados financieros de Terpel como Negativos.

Resaltamos el importante aumento de ingresos para el 4T18 de COP 1.089 MM A/A, impulsados por la consolidación de las nuevas operaciones adquiridas en el 1T18. En ese sentido, tras la adquisición resaltamos el fortalecimiento de la participación de mercado de Terpel principalmente en el negocio de lubricantes en Colombia, que pasó del 18 al 48%, y en Perú, el cual era de 0% y se ubica en 30%. Sin embargo, en el 4T18 gastos asociados a las nuevas adquisiciones, junto con un incremento salarial importante en Perú y una pérdida por decaje, limitaron el EBITDA, cuyo margen se contrajo levemente frente al 4T17 (-74 pbs) y de forma más pronunciada respecto al 3T18 (-123 pbs). Por lo anterior y dada la amortización de los activos intangibles correspondientes, la utilidad neta disminuyó 13,9% A/A, pese al impacto positivo de impuestos diferidos gracias a la Ley de Financiamiento. Finalmente, no obstante la dinámica negativa del EBITDA, gracias al prepago de deuda realizado en noviembre de 2018 (USD 232 MM) el nivel de apalancamiento pasó de 4,5 x a 3,7 x.

Hechos relevantes

- **Nuevas adquisiciones favorecen ingresos y presionan EBITDA:** En el 4T18 el repunte anual del volumen comercializado de 15,2% (2,9% T/T), se explica en la mayor consolidación de las adquisiciones operacionales de distribución en Colombia, Perú y Ecuador. Respecto a Colombia, su participación del volumen aumentó 6,6% A/A. Destacamos que en dicho país, el *market share* en lubricantes continuó fortaleciéndose, y se ubicó en 48%. En línea con lo anterior, los ingresos registraron un crecimiento de 25,7% A/A. Sin embargo, resaltamos la contracción del EBITDA (25,4% T/T), principalmente por: i) gastos asociados a las nuevas adquisiciones ii) incremento salarial en Perú iii) pérdida por decaje.

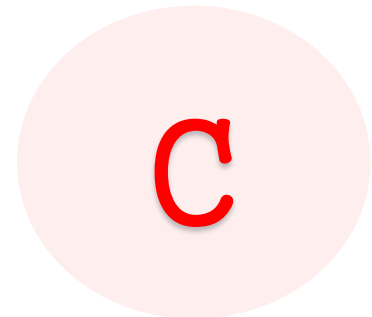
- **Apalancamiento comienza a bajar:** Como estimamos en nuestro informe [El Oráculo de Terpel | Menor nivel de apalancamiento a la vista](#), la compañía realizó un prepago de la deuda bancaria de USD 232 MM, tras vender la línea de combustibles de Exxon Mobil en Colombia y la fábrica y contratos de lubricantes, a la Corporación Primax S.A. Lo anterior, pese a la dinámica negativa del EBITDA previamente mencionada, se reflejó en la disminución del indicador Deuda / EBITDA en cerca de 0,7x T/T, el cual se ubicó en 3,7x respecto al último trimestre de 2018.

Consideramos fundamental que la compañía logre un mayor control de los gastos asociados a las nuevas adquisiciones, puesto que la incorporación de un mayor EBITDA continúa viéndose limitada por estos. De lograrlo, tras el prepago de la deuda llevado a cabo, en 2019 lograría un apalancamiento por debajo de 3,5x, según nuestras estimaciones y de Fitch Ratings.

Resumen resultados financieros

COP miles de MM	Terpel				
	4T17	3T18	4T18	Var % A/A	Var % T/T
Volumen (MM Glns)	630	705	726	15,2%	2,9%
Ingresos	4.240	4.993	5.329	25,7%	6,7%
Utilidad Bruta	387	429	437	12,8%	1,8%
EBITDA	153	204	152	-0,2%	-25,4%
Utilidad Neta	23	58	20	-13,9%	-65,6%
Margen EBITDA	3,6%	4,1%	2,9%	-74 pbs	-123 pbs
Margen Neto	0,5%	1,2%	0,4%	-17 pbs	-79 pbs

26 de marzo de 2019



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

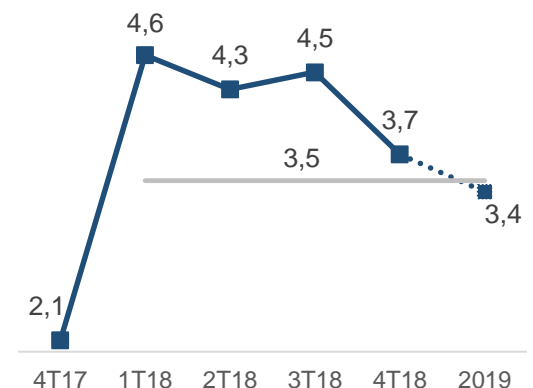
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	1,83
Ultimo Precio	10.500
YTD (%)	9,4%
Participación Colcap	-

Deuda / EBITDA

Cifras en veces



Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Santiago Clavijo

Practicante de Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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.