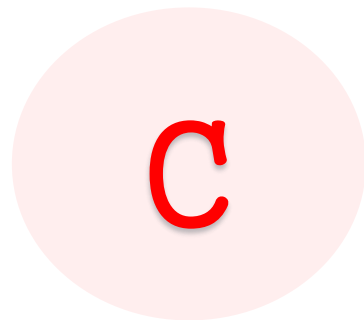


Consideramos los resultados financieros de Terpel como **NEGATIVOS**. Pese a una dinámica favorable en ingresos en el 1T18 (+14,6% A/A), influenciada tanto por mayores galones comercializados (+3,8% A/A) como por un aumento significativo en los precios internacionales del petróleo, el margen EBITDA registró un decrecimiento anual hasta el 3,8%, donde se evidenció un comportamiento estable del EBITDA en Colombia (+2% A/A), contracciones anuales del 12% en Panamá y del 5,6% en los demás países donde tiene presencia Terpel, repercutieron en el consolidado. Sumado a lo anterior, gastos extraordinarios por la adquisición de la operación de ExxonMobil en Colombia, Ecuador y Perú generaron una pérdida neta de COP 7,7 mil MM. Descontando este efecto, la utilidad hubiese sido de COP 47 mil MM (+2,9% A/A). Cabe mencionar que como resultado de la transacción de Exxon Mobil, en el 1T18 el indicador de apalancamiento Deuda / EBITDA llegó hasta 4,6x. Recordamos que, tal como lo mencionó la compañía a finales del 2017, se buscará reducir el indicador por debajo de 3x en un periodo de 18 – 24 meses.



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

17 de mayo de 2018

### HECHOS RELEVANTES

• **Precios del crudo ayudan a los ingresos:** La dinámica favorable en ingresos en el 1T18 (+14,6% A/A) estuvo influenciada tanto por mayores galones comercializados (+3,8% A/A) como por un aumento significativo en los precios internacionales del petróleo. De esta manera, los ingresos en Colombia registraron un crecimiento anual significativo del 14,2% y Panamá lo hizo en un 27,8%, sumado a la dinámica positiva en latitudes como Ecuador y Perú. A nivel trimestral, los ingresos registraron leves retrocesos (- 3,0%).

• **Margen EBITDA se reciente:** Por su parte, el margen EBITDA registró un decrecimiento anual hasta el 3,8%, donde pese a un comportamiento estable del EBITDA en Colombia (+2% A/A), contracciones anuales del 12% en Panamá y del 5,6% en los demás países repercutieron en el consolidado. Cabe mencionar que la recuperación de precios de los combustibles jalonó la ganancia por decaje, la cual compensó parcialmente los menores resultados en varios países y la venta de la operación en México. Sumado a lo anterior, gastos extraordinarios por la adquisición de la operación de ExxonMobil en Colombia, Ecuador y Perú generaron una pérdida neta de COP 7,7 mil MM. Descontando este efecto, la utilidad hubiese sido de COP 47 mil MM (+2,9% A/A).

• **EDS aportan a Colombia:** En medio de las importantes inversiones que ha venido realizando Terpel en la imagen de las Estaciones de Servicio (EDS), donde la infraestructura es uno de los canales que más atrae a los clientes y teniendo en cuenta la alta participación de las EDS en los volúmenes (69% líq + 4% GNV), en el 1T18 los galones comercializados crecieron 5,1% A/A. Por su parte, pese al impacto positivo del decaje, el EBITDA / Galón se redujo levemente hasta COP 267, debido a mayores mantenimientos.

Información de la especie	
Último Precio (COP)	12.480
Cap. Mcdto (COP bn)	2,26
% Precio YTD	-12,11%
Dividend Yield	4,34%
Beta Ajustado	0,71
EV/EBITDA	6,15
Precio/Valor Libros	1,46



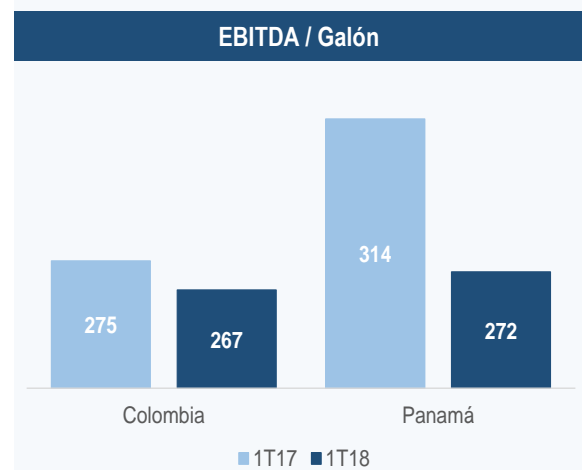
**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Carlos Paniagua**

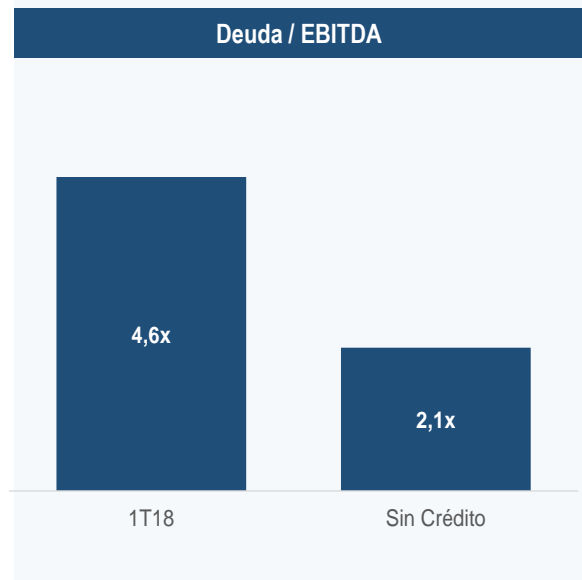
Analista de Acciones

• **EBITDA afectado en Panamá:** En el 1T18 los volúmenes registraron estabilidad (+1,3% A/A) pese a la afectación de 14 EDS por la construcción del metro. Vale la pena mencionar que Terpel ha decidido ampliar la red de EDS propias, la renovación de imagen de las EDS existentes y la construcción de nuevos formatos de servicios complementarios, dado que consideran que este último es un segmento maduro en las EDS de Panamá. Por su parte, pese al crecimiento en volumen y ganancia por decalaje (COP\$1.620 MM), el EBITDA se vio afectado por una menor contribución en combustibles y lubricantes, sumado a un incremento en los gastos operacionales por la entrada de nuevas EDS y tiendas, con el EBITDA por galón reduciéndose significativamente hasta COP 272 (-13% A/A). Es así como la utilidad neta decreció un 46% A/A, en medio de mayores gastos financieros.



Cifras en COP

• **Exxon Mobil se siente:** La deuda consolidada de Terpel muestra un incremento anual significativo, pasando de COP 1,4 billones (BN) en el 1T17 hasta los COP 3,1 BN en el 1T18, cuya variación esta relacionada principalmente con el crédito sindicado por COP 1,7 BN para la adquisición de operaciones de Exxon Mobil, del cual la compañía informa que cerca del 60% será reemplazado con emisión de bonos. De esta manera, el indicador de apalancamiento Deuda / EBITDA llega hasta 4,6x, el cual sería de 2,1x sin el crédito en mención. Cabe recordar que, tal como lo mencionó la compañía a finales del 2017, buscarán reducir gradualmente el indicador por debajo de 3x en un periodo de 18 a 24 meses.



• **Capex dinámico:** Acorde a la estrategia implementada por la compañía, en el 1T18 se destinaron recursos por COP 41 mil MM para lograr los cambios deseados en la arquitectura y el diseño de las EDS (relacionado con infraestructura, conversiones de vehículos a GNV o la construcción de los servicios complementarios) entre otros. Por país, el 82,8% de esta inversión ha estado enfocada en Colombia y el 17,0% al plan de expansión que se está desarrollando en Ecuador, Perú y Panamá.

### Terpel

COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var %A/A	Var %T/T
Volumen (millones Glns)	620	598	630	3,7%	-1,5%
Ingresos	4.113	3.589	4.240	14,6%	-3,0%
Utilidad Bruta	358	352	387	1,7%	-7,5%
EBITDA	158	161	153	-1,9%	3,5%
Utilidad Neta	(8)	23	46	-	-
M. Bruto	8,7%	9,8%	9,1%	-110 pbs	-43 pbs
M. EBITDA	3,8%	4,5%	3,6%	-65 pbs	24 pbs
M. Neto	-0,2%	0,6%	1,1%	-83 pbs	-127 pbs



# Contactos

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

[alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

[Angela.pinzon@casadebolsa.com.co](mailto:Angela.pinzon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

[lina.cuellar@casadebolsa.com.co](mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

[Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Raúl Moreno

Practicante

[raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:alejandra.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial

[i.cepeda@casadebolsa.com.co](mailto:i.cepeda@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

[ricardo.herrera@casadebolsa.com.co](mailto:ricardo.herrera@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

[gmagdalena@casadebolsa.com.co](mailto:gmagdalena@casadebolsa.com.co)

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Adda Padilla

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

### Diana Serna

Gerente APTs

[diana.serna@casadebolsa.com.co](mailto:diana.serna@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

### Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

[oscar.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:oscar.lopez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

### Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto: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.