

Consideramos los resultados financieros de Terpel como **POSITIVOS**. El inicio de la consolidación de los negocios de lubricantes y combustibles de Exxon Mobil en Perú y Ecuador por parte de Terpel comenzó a dar sus frutos en los volúmenes del 2T18 (+12% A/A), mientras que el EBITDA aumentó en un 40% A/A (15% A/A sin consolidación), llevando al margen EBITDA hasta el 4,9% (+45 pbs), el cual estuvo influenciado por la mayor ganancia por decalaje, junto a un incremento anual del margen mayorista en Colombia hasta COP 387,09 por galón, vigente hasta el 31 de mayo del 2019, según lo decretado por el Ministerio de Minas. Por su parte, se espera que en el 2S18 la consolidación de la línea de lubricantes de Exxon Mobil en Colombia comience a sumar al total. Como resultado de esta operación, pese a que en el 2T18 el indicador de apalancamiento Deuda / EBITDA llegó hasta 4,3x, este presenta una leve reducción frente al 1T18 (4,6x). Recordamos que tal como lo mencionó la compañía en periodos anteriores, 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 agosto de 2018

### HECHOS RELEVANTES

• **Exxon Mobil se empieza a ver en el Consolidado:** Respecto a la operación realizada en marzo del 2018 relacionada con la adquisición del negocio de lubricantes y distribución de combustibles de Exxon Mobil en Colombia, Perú y Ecuador, al corte del 2T18 se inicia la consolidación de los negocios de los países vecinos a Colombia, generando una participación de mercado en lubricantes del 30% en Perú y del 9% en Ecuador. En combustibles tienen la distribución dentro del Aeropuerto de Lima y 6% de part. de mercado en Ecuador con 43 Estaciones de Servicio (EDS). Sumado a esto, a partir de julio del 2018 consolidan una participación del 30% en lubricantes en Colombia.

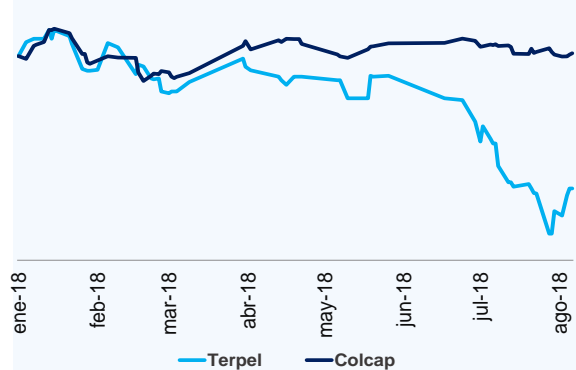
• **Resultados favorecidos desde varios frentes:** Teniendo en cuenta que al 2T18 se incluye la operación adquirida a Exxon Mobil en Perú y Ecuador, los volúmenes presentaron un buen comportamiento (+12% A/A), lo cual junto con una mejor dinámica en los precios del crudo llevaron a los ingresos a crecer un 27% A/A, con aumento en sus dos principales mercados, Colombia y Panamá. Cabe mencionar que el decrecimiento en volúmenes en Rep. Dominicana estuvo relacionado con el fin de operaciones de algunas aerolíneas. El incremento del margen EBITDA (+45 pbs) estuvo influenciado por la mayor ganancia por decalaje (aumento en el valor de sus inventarios), sumado al incremento anual del margen mayorista en Colombia.

• **Margen Mayorista beneficia a Colombia:** Al corte de junio, el EBITDA / Galón llegó hasta COP 313 (+12,6% A/A), jalonado por el incremento anual del margen mayorista de líquidos, hasta COP 387,09 por galón (+3,1% A/A) y el crecimiento del decalaje (relacionado con el mayor precio del JetA1), compensando una menor contribución del GNV y Lubricantes. La utilidad neta se vio afectada por gastos adicionales tras la adquisición de ExxonMobil.

#### Información de la especie

Último Precio (COP)	10.000
Cap. Mcdto (COP bn)	1,81
% Precio YTD	-29,58%
Dividend Yield	5,38%
Beta Ajustado	0,65
EV/EBITDA	6,15
Precio/Valor Libros	1,17

#### Comportamiento de la acción



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

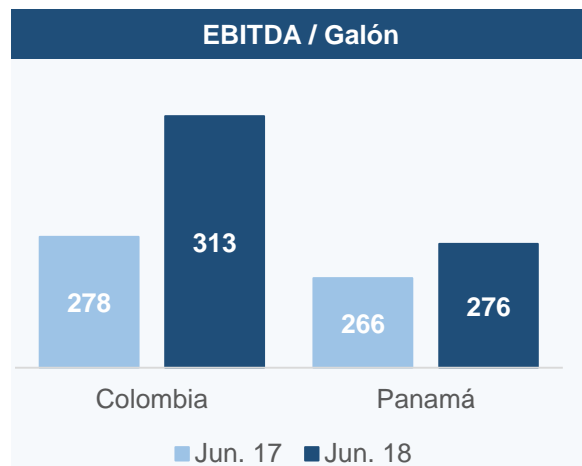
**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Acciones

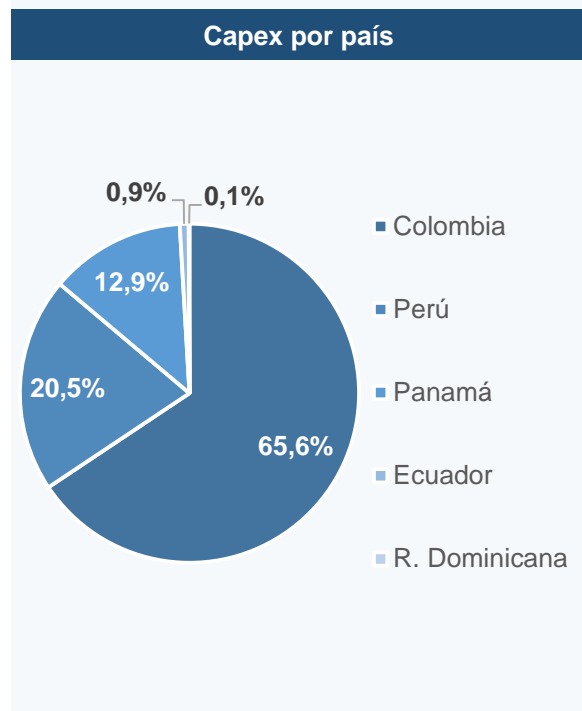
• **Panamá sigue cabizbajo:** Los volúmenes del 2T18 registraron estabilidad (+0,34% A/A) en medio del entorno retador de la economía Panameña, junto a la huelga de trabajadores del sector constructor, la menor demanda de combustibles por parte de las generadores eléctricas, dadas las mayores lluvias, y el impacto negativo de las obras del metro sobre las 14 EDS propias de la compañía. Por su parte, una menor contribución en combustibles y lubricantes, al igual que mayores gastos operacionales por nuevas EDS y Tiendas, generaron leves variaciones en el EBITDA, mientras que el EBITDA / Galón llegó a COP 276 (+3,8% A/A). Por su parte, en el 2T18 la utilidad neta (-17% A/A) estuvo afectada por mayores gastos financieros debido el incremento de la tasa Libor.

• **Deuda parcialmente en terreno elevado:** Tras la operación de Exxon Mobil, la deuda financiera consolidada se ubica en COP 3,2 BN, llevando al indicador Deuda /EBITDA hasta 4,3x. De este monto, COP 690 mil MM son el saldo del crédito sindicado y COP 1,1 BN son los bonos emitidos en el 2018 a un plazo de 5 a 25 años, los cuales reemplazaron cerca del 60% del crédito puente tomado para esta operación. Respecto a la alta concentración de la deuda en el 2019, dado que la mayoría de la deuda es por el crédito sindicado, la venta de la línea de combustibles de Exxon Mobil en el 2S18 saldaría este valor, acorde a la exigencia plantada por la SIC para la viabilidad de la operación. Cabe recordar que tal como lo mencionó la compañía a finales del 2017, se espera una reducción gradual en el indicador Deuda /EBITDA por debajo de 3x en un periodo de 18 a 24 meses.

• **Capex sigue en movimiento:** Acorde a la estrategia de la compañía, en el 2T18 se destinaron recursos por COP 125 mil MM enfocados en 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. Adicionalmente, se incluye la compra de las EDS de Bac Petrol y Bac Thor en Perú por USD 8,2 MM, donde ven posibilidad de diferenciación en el segmento de líquidos.



Cifras en COP



### Terpel

COP miles de millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Volumen (millones Glns)	682	609	620	● 12,0%	● 10,0%
Ingresos	4.631	3.647	4.113	● 27,0%	● 12,6%
Utilidad Bruta	472	360	358	● 31,1%	● 31,9%
EBITDA	226	162	158	● 39,9%	● 43,3%
Utilidad Neta	56	51	(8)	● 10,5%	-



M. Bruto	10,2%	9,9%	8,7%	● 32 pbs	● 149 pbs
M. EBITDA	4,9%	4,4%	3,8%	● 45 pbs	● 105 pbs
M. Neto	1,2%	1,4%	-0,2%	-	● 139 pbs

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director de Inversiones  
alejandro.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

**Diego Velásquez**  
Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@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**  
Analista de Renta Variable  
raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**Alejandro Forero**  
Head de acciones Institucional  
alejandro.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. 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.