

Consideramos los resultados financieros de Terpel como mixtos, en medio de las distorsiones originadas en la transacción realizada por la compra de activos en la región de Exxon Mobil en el 1T18 y donde Terpel tomó control de la operación de lubricantes en julio del 2018. El volumen de ventas en el 3T18 estuvo liderado por Ecuador (+126,7% A/A) y Perú (+73% A/A) principalmente por los avances en la integración de las operaciones de Exxon Mobil, mientras que en Colombia (+5,2% A/A) los leves incrementos fueron liderados por estaciones de combustibles líquidos. Cabe mencionar que la compañía espera que **la transacción de la compra de Exxon Mobil en Colombia, Perú y Ecuador muestre una contribución anual consolidada al Ebitda entre los USD 60 – 70 MM** y que la venta de los activos de Terpel por parte del Patrimonio Autónomo debería darse antes del 15 de diciembre del 2018, acorde a lo estipulado por la SIC.

20 de noviembre de 2018

B+

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

Hechos relevantes

• **Colombia se muestra estable:** El aumento en los volúmenes al 3T18 (+5,2% A/A) se relaciona con un buen desempeño en la distribución mediante Estaciones de Servicios (EDS) (72,5% del total de ventas de galones), permitiendo una expansión en ingresos significativa (+20% A/A), razón por la cual la compañía continúa con las inversiones en la imagen de las EDS. Sin embargo, la utilidad bruta se contrajo ligeramente (-0,9% A/A) y el Ebitda lo hizo en 7,5% A/A en medio de una menor contribución de algunas líneas como el Gas Natural Vehicular (GNV), entre otros, pese a una mayor ganancia por decaje (aumento en el valor del combustible en sus inventarios), dado un aumento en el precio del JetA1. Por su parte, los gastos en los que se incurrieron para la adquisición de las operaciones de ExxonMobil afectaron el Ebitda (-7,5%). El Ebitda por galón al corte de septiembre llegó hasta los COP 315 (+2,6% A/A). La compañía espera la apertura de cerca de 12 EDS en el 4T18.

• **Entorno retador se mantiene en Panamá:** La menor dinámica económica panameña se reflejó en el comportamiento de los galones comercializados en el 3T18 (+0,1% A/A) pese a la apertura gradual de tiendas, sumado al cierre parcial de algunas estaciones por la construcción del metro y una menor demanda de combustibles por parte de las generadoras eléctricas, dado el mayor nivel de lluvias y la generación de energía a partir de otras fuentes diferentes al combustible. Por su parte, una menor contribución de los combustibles y lubricantes, junto a mayores gastos operacionales, generaron una reducción en el Ebitda del 3T18 (-24,2% A/A). Para finalizar, el Ebitda por galón al corte de septiembre llegó hasta los COP 263 (- 6,7% A/A).

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Dividend Yield	5,70%
Ultimo Precio	9.450
YTD (%)	-33,5%

Roberto Paniagua
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

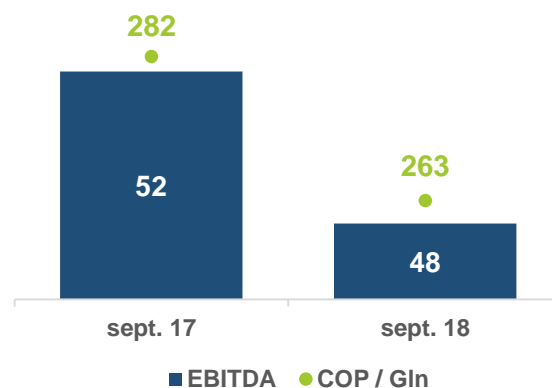
Terpel | Entrega de Notas 3T18

Consolidación de Exxon Mobil sigue en curso

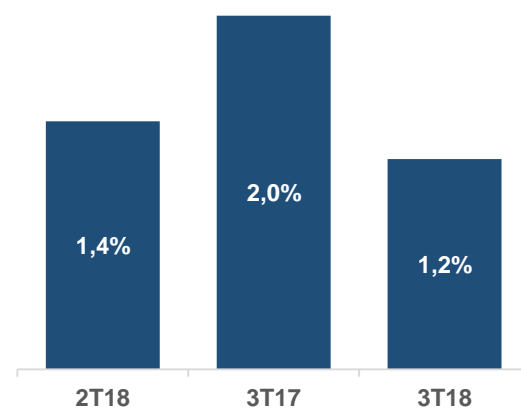
• **Deuda elevada en el corto plazo:** Actualmente la vida media de la deuda se ubica en 8 años, con un indicador de Deuda / Ebitda de 4,45x, el cual esperan que se reduzca gradualmente con los recursos generados con la venta de la línea de combustibles de Exxon Mobil en el 2S18. Cabe recordar que tal 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. El 93% de la deuda tiene vencimientos de largo plazo, aunque Ecuador y Perú tienen abonos a Capital y vencen finalmente en 2021.

• **Se mantiene plan de inversiones:** En línea con el plan de crecimiento y conversión de la compañía, en el 3T18 se destinaron COP 184 mil MM incluyendo nuevas EDS a la red, la remodelación de algunas existentes y de EDS afiliadas, sumado a la construcción de las tiendas de conveniencia, los servicios de auto lavado (Ziclos) y las inversiones operativas necesarias en las plantas de combustibles, entre otras. Cabe mencionar que las mayores inversiones en las plantas de almacenamiento y abastecimiento de combustibles se realizan con el fin de mantener e incrementar la capacidad instalada, factor de alta relevancia para la compañía, pues le permite mantener su red logística de entrega de producto y cumplimiento a los clientes. Es importante resaltar que la compañía considera que en Panamá las inversiones en EDS y servicios complementarios se dan motivadas por un segmento maduro que aporta significativamente a la utilidad bruta y al margen respectivo, con lo cual buscan ampliar la red de EDS Propias, la renovación de imagen de las EDS existentes y la construcción de nuevos formatos.

Panamá. Ebitda y Ebitda por Galón



Margen Neto



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	Terpel				
	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Volumen (millones Glns)	705	628	682	12,3%	3,3%
Ingresos	4.993	3.871	4.631	29,0%	7,8%
Utilidad Bruta	429	426	472	0,7%	-9,2%
EBITDA	204	215	226	-4,8%	-9,8%
Utilidad Neta	58	76	64	-23,3%	-8,7%
Margen EBITDA	4,1%	5,5%	4,9%	-145 pbs	-80 pbs
Margen Neto	1,2%	2,0%	1,4%	-79 pbs	-21 pbs

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

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

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 Vélez

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

Juan Pablo Serrano

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

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

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

Diego Velásquez

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

Ivette Cepeda

Gerente Comercial
i.cepeda@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

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@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.