

Reporte de calificación

ORGANIZACIÓN TERPEL S.A.

Contactos:

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

ORGANIZACIÓN TERPEL S.A.

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de emisor de 'AAA' de Organización Terpel (OT o Terpel).
- La calificación considera la rápida recuperación financiera que evidenció la compañía en 2021. El buen desempeño macroeconómico en todas las geografías donde OT tiene presencia, el establecimiento de eficiencias operacionales y otros aspectos puntuales como la revalorización de sus inventarios (decalaje) favorecieron este resultado.
- El apalancamiento (medido como el indicador de deuda neta ajustada a EBITDAR) fue 2,4x (veces) al cierre de año, nivel que está acorde con su calificación y sobre el que prevemos una reducción hacia niveles de 2,0x-2,5x en el mediano plazo.
- OT mantiene una fuerte posición competitiva y esperamos que se en el mediano plazo. Esta se refleja en su presencia en cinco países de América Latina, su participación de mercado relevante en los segmentos de negocio que atiende y el reconocimiento de sus marcas en combustibles y lubricantes.
- La compañía mantendría adecuados niveles de liquidez en los próximos 12 a 24 meses, con un indicador de fuentes sobre usos proyectado de 1,46x y 1,40x, respectivamente.
- Un elemento adicional que considera la calificación es el apoyo de COPEC, ya que Terpel es una compañía estratégica para su accionista.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 9 de febrero de 2022.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de emisor de 'AAA' a la Organización Terpel.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Los resultados de Terpel reflejaron una importante recuperación durante 2021. Al 30 de septiembre de 2021, el EBITDA de la compañía (el cual incluye arriendos operativos) fue de \$848.008 millones de pesos colombianos (COP), cifra similar a los COP884.346 millones reportados en 2019. El buen desempeño en términos de generación operativa se tradujo en una rápida reducción del apalancamiento (medido como un indicador de deuda neta ajustada a EBITDAR) que fue de 2,4x, valor considerablemente inferior a las 5x que observábamos al cierre de 2020 y que supera nuestros pronósticos del año anterior, cuando preveíamos cifras en torno a las 3x.

El favorable desempeño del EBITDA obedece a la buena dinámica macroeconómica en todas las geografías donde participa la compañía y a un decalaje positivo debido al incremento en los precios de los combustibles. Estos resultados también reflejan la generación de eficiencias operativas, producto de las negociaciones conjuntas de la compañía y COPEC con los proveedores clave para su operación. Finalmente, la generación operativa estuvo impulsada por la mayor participación del negocio de lubricantes,

que históricamente ha reflejado mayores márgenes de rentabilidad al compararlos con el negocio de combustibles.

Los resultados del EBITDA conllevan un ajuste en nuestro pronóstico de recuperación de la compañía. Mientras que en el año anterior anticipábamos niveles de apalancamiento en torno a las 2,7x en 2023, para esta revisión prevemos que este indicador estaría en el rango de 2x a 2,5x. Nuestro escenario incorpora una generación de EBITDA promedio de COP1.1 billones entre 2021 y 2024 y valores estables de la deuda en torno a los COP3.5 billones (incluyendo arriendos operativos).

El favorable desempeño del EBITDA se tradujo en un máximo histórico de la rentabilidad (medida como un indicador de EBITDA a ingresos) de 5,2%. Para el periodo 2022-2024, proyectamos una rentabilidad en el rango de 4%-4,3%. Esto considera un incremento entre el 5% y el 9% en los volúmenes vendidos, producto de las mayores ventas en las Estaciones de Servicio (EDS) y de la ejecución del plan de expansión planteado por Terpel. Estos resultados también incorporan la generación de eficiencias derivados de las negociaciones conjuntas con su accionista y por la mayor participación del negocio de lubricantes que, como mencionamos, refleja mayores márgenes brutos frente a combustibles.

Nuestras proyecciones consideran la continuidad en la senda de recuperación en la dinámica económica en todas las geografías donde participa Terpel, lo cual está en línea con las estimaciones de S&P Global Ratings. No obstante, mantenemos como un factor de incertidumbre posibles cierres derivados de nuevas olas de la pandemia, o por eventos sociales como los ocurridos en Colombia durante 2021. De esta forma, cualquier cambio que se dé en las perspectivas macroeconómicas conllevaría una revisión de nuestras proyecciones y, potencialmente, a un cambio en nuestra opinión sobre la capacidad de pago de Terpel.

La calificación también pondera el respaldo del principal accionista de Terpel: la Compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A. (calificación en escala global de S&P Global Ratings, BBB-/Estable/--). En nuestra opinión, este respaldo continuará dada la importancia que tiene Terpel, ya que a través de ella la compañía chilena diversifica sus ingresos por geografía y puede crecer de manera inorgánica.

Organización Terpel mantiene una fuerte posición de negocio, condiciones sobre la que no prevemos cambios en el mediano y largo plazo. La compañía tiene presencia en cinco países en América Latina, cuenta con una participación de mercado relevante en el negocio de combustibles y de lubricantes y sus marcas cuentan con amplio reconocimiento y trayectoria. Aunque el EBITDA de la compañía aún está concentrado en un 88% en Colombia y Panamá, destacamos la mayor relevancia que están adquiriendo otras geografías como Ecuador y Perú, que han reflejado un incremento de cuatro puntos porcentuales en los últimos tres años y, a septiembre de 2021, concentraban cerca del 10% del EBITDA de Terpel.

Terpel continúa con su estrategia de diversificación de su portafolio, para lo cual está incorporando combustibles alternativos a la gasolina como el gas licuado de petróleo, gas natural para vehículos pesados y la carga eléctrica. En nuestra opinión, esta mayor oferta de la compañía está en línea con la demanda del mercado por tecnologías con mayor componente ambiental; no obstante, no esperamos una participación relevante dentro de los resultados operativos y financieros, de mediano plazo, de la organización.

IV. LIQUIDEZ

La naturaleza del negocio Terpel registra una baja exposición a riesgos de crédito dada la naturaleza líquida de sus ingresos. Los adecuados niveles de generación operativa han permitido que la compañía ejecute su plan de inversiones con recursos propios y genere un flujo de caja libre positivo durante el periodo de análisis.

En 2020, la compañía implementó una serie de estrategias para proteger su liquidez. Entre otras, planes de eficiencia operacional y la reducción del gasto de inversión (capex), que se tradujeron en un flujo de caja libre (FCL) de COP556.002 millones, un máximo histórico que no anticipamos que vuelva a suceder. Esto evidenció la flexibilidad de OT y su rápida capacidad para adaptarse a condiciones desfavorables de la economía.

Para el periodo 2022-2024, nuestro pronóstico de flujo de caja operativo es cercano a los COP600.000 millones promedio anual, cifra suficiente para cubrir el plan de inversiones y mantener un flujo de caja libre positivo. Destacamos la flexibilidad de Terpel para ejecutar su capex, pues cerca del 50% está destinado a expansión y el monto restante corresponde a inversiones mínimas para garantizar la operación de la compañía.

Con el fin de estimar la posición de liquidez de la compañía entre 2022 y 2023 realizamos un ejercicio de fuentes sobre usos, en el que incluimos nuestros supuestos de generación operativa y el capex de mantenimiento. Los resultados muestran una relación de 1,46x y 1,40x para los siguientes 12 a 24 meses, respectivamente. Estos evidencian la capacidad de la compañía para cumplir con sus compromisos de operación, inversión y con sus accionistas.

En nuestra opinión, OT cuenta con mecanismos adicionales para cubrir faltantes de liquidez en un escenario de estrés como los cupos con entidades bancarias que ascienden a COP2 billones, su probado acceso al mercado de capitales y el apoyo de su principal accionista a través de la flexibilización de la política de pago de dividendos.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- El cumplimiento de nuestras proyecciones en términos de generación de EBITDA, apalancamiento y niveles de liquidez que se mantengan en valores superiores a 1,2x.
- El mantenimiento de nuestra percepción positiva sobre la voluntad de apoyo y capacidad de pago de COPEC para su filial.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro del indicador deuda neta ajustada a EBITDAR a niveles superiores a 3,4x de manera sostenida y/o una reducción de la liquidez medida a través de la razón de fuentes sobre usos en niveles inferiores a 1x. Esto podría darse por la ejecución de un plan de inversiones más agresivo que implique mayores niveles de deuda y/o el deterioro de la rentabilidad por debajo de 3% de forma sostenida.
- Cambios en nuestra percepción sobre la naturaleza estratégica de Terpel para COPEC y en la capacidad de pago del accionista.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

OT cuenta con una trayectoria de más de 48 años en el negocio de distribución de combustibles líquidos, lubricantes y gas natural vehicular. Mantiene una posición de liderazgo en el mercado colombiano, donde a septiembre de 2021 tenía una participación de 44,3%, para los combustibles líquidos, y 46,7% en gas natural. De igual forma, la compañía opera en otros cuatro países de la región (Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana) en estas mismas líneas de negocio.

Las ventas de combustible a través de Estaciones de Servicio (EDS) es el segmento de negocio con mayor participación de ventas por volumen en Colombia, Panamá, Perú y Ecuador (cerca del 77%). Aunque Terpel mantendría operaciones de suministro de combustible en los segmentos de industria, aviación, marinos y también en el negocio de lubricantes, en los siguientes dos años las EDS mantendrían la mayor participación, pues la compañía continuaría su estrategia de expansión y de mejoramiento de su red actual en todos los países donde participa.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

Combustibles

- Al igual que en otros países, las empresas como Terpel se caracterizan por pertenecer a una industria altamente atomizada en términos de demanda.
- Aunque el comportamiento de los precios de los combustibles en Colombia depende de variables externas (precios del petróleo, TRM), estos no afectan a los distribuidores mayoristas como Terpel, pues cualquier cambio de estas variables se traspa al consumidor final.
- El margen mayorista, que es la principal fuente de remuneración de Terpel, refleja una baja volatilidad en su desempeño pues se ajusta anualmente con el índice de precios al consumidor.
- La compañía cuenta con contratos de largo plazo para el suministro y transporte del combustible, lo que refleja una baja posibilidad de desabastecimiento.

Lubricantes

- Terpel cuenta con dos marcas posicionadas en el mercado (Mobil y Terpel), lo que brinda un mayor margen de maniobra para enfrentar las estrategias de la competencia.
- Contrario a lo evidenciado en el segmento de combustibles líquidos, los incrementos en las materias primas de lubricantes afectan los resultados de Terpel. Sin embargo, la compañía cuenta con cierto margen de maniobra para soportar estos incrementos en costos, a través del ajuste de precios y a través de la generación de eficiencias operativas en su cadena de producción, de almacenamiento y logística.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Emisor
Número de acta	2.080
Fecha del comité	9 de febrero de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Organización Terpel
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Luis Martínez
	Andrés Marthá

Historia de la calificación

Revisión periódica Feb./21: 'AAA'
 Revisión periódica Feb./20: 'AAA'
 Calificación inicial Mar./17: 'AAA'

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a septiembre de 2021.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
