

Organización Terpel S.A.

La decisión de afirmar las calificaciones de Terpel considera la recuperación de la generación operativa, soportada en el aumento de los volúmenes de venta, los cuales han superado los niveles de antes de la pandemia en la mayoría de segmentos. Asimismo, incorpora la posición competitiva robusta de la compañía como líder del mercado de distribución y comercialización de combustibles en Colombia, respaldada en su red amplia de estaciones de servicio, su diversificación geográfica y por líneas de negocio.

Las calificaciones también consideran la presión en el flujo de caja por mayores requerimientos de capital de trabajo, que han demandado mayor endeudamiento. Fitch estima que el apalancamiento ajustado de Terpel se mantendrá cercano a las 3,0 veces (x) en los próximos años en la medida en que la compañía logre financiar el capital de trabajo mayoritariamente con generación operativa, ante la expectativa del aumento de los precios. Las calificaciones incorporan también la refinanciación exitosa de los próximos vencimientos de deuda con el mantenimiento de una estructura de capital adecuada con vencimientos de deuda de mediano a largo plazo.

Factores Clave de Calificación/Clasificación

Posición Competitiva Robusta: Terpel es la compañía líder en el mercado de distribución y comercialización de combustibles líquidos en Colombia y de gas natural vehicular (GNV), con una participación de mercado a junio de 2022 de 41% y 47%, respectivamente. La compañía cuenta con un portafolio de productos y servicios diversificado como lubricantes y combustibles para la industria, la aviación, marinos, y recientemente electro movilidad. Cuenta con una diversificación geográfica importante, con operaciones en cinco países de la región (Colombia, Panamá, Ecuador, República Dominicana y Perú) lo que contribuye a mitigar su exposición a diferentes ciclos económicos.

Fortalecimiento de la Generación Operativa: Los flujos operativos han tenido un comportamiento favorable desde 2021 soportados en la recuperación gradual de los volúmenes, que a junio de 2022 aumentaron 24,8% respecto a junio de 2021 y en el incremento del margen mayorista. Asimismo, la generación operativa se ha visto beneficiada por las eficiencias operativas, el control de gastos, los descuentos alcanzados en las negociaciones regionales con sus principales proveedores y al efecto de un decalaje positivo por el aumento de los precios de los combustibles, en especial del Jet Fuel. Fitch espera que al cierre de 2022 los volúmenes de venta crezcan cerca de 13%, superando los niveles de 2019. Asimismo, la agencia estima que el EBITDA aumentará en torno a 20% respecto a 2021 y que se ubicará cercano a COP1,3 billones.

FFL Presionado: Fitch proyecta una generación de flujo de fondos libre (FFL) negativa por cerca de COP340.000 millones en promedio anual para el horizonte de proyección. La necesidad de aumentar los inventarios para garantizar el abastecimiento, sumado al incremento esperado en los precios de los combustibles, seguirá presionando al alza las necesidades de capital de trabajo, presionando el flujo de caja para los próximos años. La agencia espera variaciones de capital de trabajo negativas por cerca de COP500.000 millones para 2022 y 2023. Además, proyecta para los próximos años una intensidad de las inversiones a un promedio anual de 1,6% de los ingresos y una distribución de dividendos cercana a 50% de la utilidad del período.

Calificaciones

Tipo de Calif.	Calif.	Pers-pectiva	Última Acción de Calif.
Nacional de Largo Plazo	AAA(col)	Estable	Afirmación el 22 de septiembre de 2022
Nacional de Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 22 de septiembre de 2022
Emisión Bonos Ordinarios 2013 por COP700.000 millones	AAA(col)		Afirmación el 22 de septiembre de 2022
Emisión Bonos Ordinarios 2015 por COP700.000 millones	AAA(col)		Afirmación el 22 de septiembre de 2022
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP2.780.000 millones	AAA(col) y F1+(col)		Afirmación el 22 de septiembre de 2022

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Marzo 2022\);](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\);](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2021\).](#)

Analistas

Juana Lievano
+57 601 241 3226
juana.lievano@fitchratings.com

Lina Mora
+57 601 443 3759
lina.mora@fitchratings.com

Las inversiones de capital (capex) para el período 2022 a 2025 se estiman en cerca de COP2,3 billones, las cuales tienen alguna flexibilidad en su ejecución, teniendo en cuenta que cerca de 50% están destinadas a la ampliación de las capacidades. En la medida en que la compañía fortalezca su generación operativa y financie necesidades mayores del capital de trabajo con generación interna, le restaría presión al FFL y a tomar mayor endeudamiento.

Estructura de Capital Presionada Temporalmente: La estructura de capital de Terpel se ha caracterizado por tener vencimientos de deuda de mediano a largo plazo, lo cual le otorga una flexibilidad financiera mayor para absorber impactos. La compañía enfrenta vencimientos en el corto plazo por cerca de COP1,5 billones, correspondientes a cerca de 54% de su deuda actual, los cuales espera refinanciar en el mercado bancario mientras las condiciones del mercado de capitales se estabilizan. Asimismo, la dinámica positiva de los volúmenes dada la recuperación de la demanda ha requerido necesidades mayores de capital de trabajo que han sido financiadas en su mayoría con deuda.

Si bien el margen de maniobra se ha reducido, Fitch no anticipa un deterioro en el perfil crediticio de la compañía dado el mayor endeudamiento y prevé que al cierre de 2022 la relación deuda ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR se ubicarán cercanas a 2,6x y 2,2x, respectivamente. En los siguientes años, los indicadores de apalancamiento se ubicarán en torno a las 3,0x, teniendo en cuenta la expectativa de incremento en el precio de la gasolina corriente, que puede ser compensado por un decalaje positivo y las expansiones proyectadas por la compañía.

Importancia Estratégica para la Matriz: Fitch evalúa de manera positiva la presencia de Copec S.A. (Copec) como accionista controlador de Terpel (58,5%). De acuerdo con la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria”, el enfoque utilizado para el análisis es el de matriz fuerte–subsidiaria débil. La agencia considera que, si bien no existen incentivos legales entre ambas compañías, Copec tiene un incentivo medio para apoyar la operación de Terpel, ya que existen vínculos estratégicos y operacionales. La relevancia estratégica de Terpel le ha permitido a Copec consolidar su expansión internacional y fortalecer su posición competitiva en la región. Fitch considera positivo el acompañamiento de la matriz en todos los procesos estratégicos y operativos de la compañía, los cuales han llevado a lograr una consolidación de sus operaciones en cinco países de la región. Las operaciones de Terpel son una fuente importante de EBITDA y dividendos para su matriz.

Resumen de Información Financiera

Organización Terpel S.A.				
(COPm)	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022P	Dic 2023P
Ingresos Brutos	16.389.627	23.142.511	34.180.010	34.941.172
Margen de EBITDAR Operativo (%)	3,4	5,2	3,8	3,7
Flujo de Fondos Libre	203.606	87.255	(452.157)	(447.254)
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo (x)	4,6	2,1	2,2	2,5
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros + Arrendamientos (x)	1,7	3,9	3,1	2,9

P- Proyectado. x- Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Derivación de Calificación respecto a Pares

Terpel es el jugador más relevante en el mercado colombiano de combustibles líquidos (estaciones de servicio e industria), de gas natural vehicular, de combustible para aviones, de lubricantes y, recientemente, en electro movilidad, con cuotas de mercado para junio de 2022 de 41%, 47%, 85%, 37,1% y 53% (de las operaciones adjudicadas de los sistemas de transporte masivo en Bogotá), respectivamente. Su posicionamiento competitivo robusto deriva de su red extensa de estaciones de servicios con cobertura nacional. Terpel se compara favorablemente con Primax Colombia S.A. (Primax Colombia) [AA+(col)/Estable], segundo jugador en el mercado colombiano, al contar con una diversificación geográfica mayor con presencia en Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana, así como una base mayor de ingresos por líneas de negocio.

La estructura de capital de Terpel se compara similar a la de Primax Colombia, con niveles de apalancamientos ajustados prospectivos promedios cercanos a 3,0x. Las calificaciones de Terpel están vinculadas a las de Empresas Copec S.A. (Empresas Copec; calificación internacional de riesgo emisor [IDR; issuer default rating] de 'BBB' con Perspectiva Estable), dada la importancia estratégica y operativa para su accionista principal. Fitch considera que la consolidación de las operaciones de lubricantes de ExxonMobil en Colombia, Perú y Ecuador ha beneficiado el posicionamiento competitivo de Terpel en la región Andina.

Frente a compañías en otras industrias, el perfil financiero de Terpel es similar con respecto a pares locales del sector de distribución y comercialización de gas natural calificadas en AAA(col), tales como Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. (Surtigas) y Gases de Occidente S.A. E.S.P. (GDO). El apalancamiento ajustado de Terpel a 2021 se ubicó en 2,7x, mientras que el de GDO y Vanti S.A. E.S.P. se ubicaron en 1,9x y 1,3x, respectivamente. Fitch estima que el apalancamiento ajustado prospectivo de Terpel se mantendrá cercano a 3,0x.

[Click here to enter text.](#)

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no hay factores para una acción positiva.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--incrementos significativos en las necesidades de capital de trabajo que afecten la generación de caja operativa y que deban ser financiadas con deuda, deteriorando el perfil crediticio de la compañía;

--política de capex o de adquisiciones más agresiva, financiada principalmente con deuda;

--apalancamiento consolidado deuda total a EBITDA superior a 3,0x y de deuda ajustada a EBITDAR superior a 3,5x de manera sostenida;

--dado el grado de vinculación de la calificación de Terpel con la calificación de Empresas Copec, una reducción en la calificación de esta última podría derivar en una baja en la calificación de Terpel.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Posición de Liquidez Manejable: Al cierre de junio de 2022, las disponibilidades de efectivo y equivalentes ascendían a COP395.113 millones frente a vencimientos de deuda de corto plazo por COP1,5 billones. Fitch espera que la compañía refinance la deuda de corto plazo considerando el probado acceso al mercado bancario y de capitales local, lo cual le brinda flexibilidad adicional. A junio de 2022, Terpel tenía cupos de crédito no comprometidos por aproximadamente COP2 billones en Colombia y por USD107 millones en el exterior. El fortalecimiento de la posición de liquidez de la compañía está soportado en la expectativa de la estabilidad en su generación operativa, que le permita generar mayores recursos para fondar las necesidades crecientes de capital de trabajo sin requerir de mayor endeudamiento.

Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original	Original
	2020	2021
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	606.393	705.837
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	606.393	705.837
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	606.393	705.837
EBITDA después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas de los Últimos 12 meses	451.444	1.092.544
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	203.606	87.255

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(COP millones)	31 dic 2021
31 diciembre 2022	539.218
31 diciembre 2023	528.497
31 diciembre 2024	0
31 diciembre 2025	99.886
31 diciembre 2026	0
Después	1.531.780
Total de Vencimientos de Deuda	2.699.382

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel.

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- volúmenes a 2022 crecen 13% favorecidos por la recuperación en todos los segmentos. En adelante crecen el promedio en 3,8% anual;
- ingresos a 2022 crecen 48%, soportado por el aumento en los precios de los combustibles y la dinámica positiva de los volúmenes;
- margen EBITDA promedio de 3,7%;
- se estima decalaje positivo en 2022;
- política de dividendos equivalente a 50% de utilidad neta del ejercicio anterior;
- capex similares con plan de negocio de la gerencia;
- tipo de cambio promedio de COP4.125 por dólar estadounidense;
- se asume refinanciación de la deuda.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	22.450.899	16.389.627	23.142.511	34.180.010	34.941.172	35.619.538
Crecimiento de Ingresos (%)	17,8	-27,0	41,2	47,7	2,2	1,9
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	857.527	448.369	1.087.261	1.308.922	1.309.483	1.236.947
Margen de EBITDA Operativo (%)	3,8	2,7	4,7	3,8	3,7	3,5
EBITDAR Operativo	956.026	561.706	1.205.846	1.484.065	1.488.527	1.419.466
Margen de EBITDAR Operativo (%)	4,3	3,4	5,2	4,3	4,3	4,0
EBIT Operativo	552.212	125.157	726.696	881.030	865.010	781.923
Margen de EBIT Operativo (%)	2,5	0,8	3,1	2,6	2,5	2,2
Intereses Financieros Brutos	-178.338	-161.530	-145.876	-311.947	-327.824	-316.520
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	362.168	-40.131	587.011	585.052	553.374	481.813
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	358.058	606.393	705.837	564.462	567.282	611.391
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.623.056	2.641.890	2.699.382	3.010.164	3.460.238	3.761.667
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.115.552	3.208.574	3.292.309	3.885.880	4.355.456	4.674.265
Deuda Neta	2.264.998	2.035.497	1.993.545	2.445.702	2.892.956	3.150.276
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	857.527	448.369	1.087.261	1.308.922	1.309.483	1.236.947
Intereses Pagados en Efectivo	-231.108	-213.608	-190.958	-311.947	-327.824	-316.520
Impuestos Pagados en Efectivo	-96.547	-86.479	-104.956	-153.576	-145.261	-126.476
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	7.566	3.076	5.283	5.389	5.496	5.606
Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias						
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-53.908	233.385	-84.638	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	492.341	398.626	724.885	861.810	855.048	812.841
Margen de FGO (%)	2,2	2,4	3,1	2,5	2,4	2,3
Variación del Capital de Trabajo	-118.208	216.225	-289.945	-518.126	-523.928	-343.819
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	374.133	614.851	434.940	343.683	331.120	469.022
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-370.731	-292.390	-347.635			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1,7	1,8	1,5			
Dividendos Comunes	-66.910	-118.855	-50			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-63.508	203.606	87.255			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2.089	1.882	1.792			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	154.347	21.802	25.480	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-133.549	21.045	-15.083	310.782	450.074	301.429
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-40.620	248.335	99.443	-141.374	2.820	44.108
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,6	4,5	1,8	1,9	2,2	2,5
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	3,2	5,7	2,7	2,6	2,9	3,3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2,9	4,6	2,1	2,2	2,5	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,0	5,9	2,5	2,3	2,6	3,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,8	4,5	3,2	2,9	3,2	3,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	3,4	3,7	2,5	2,5	2,8	3,1
Deuda respecto al FGO	3,7	4,4	3,0	2,6	3,0	3,4
Deuda Neta respecto al FGO	3,2	3,4	2,2	2,1	2,5	2,8
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

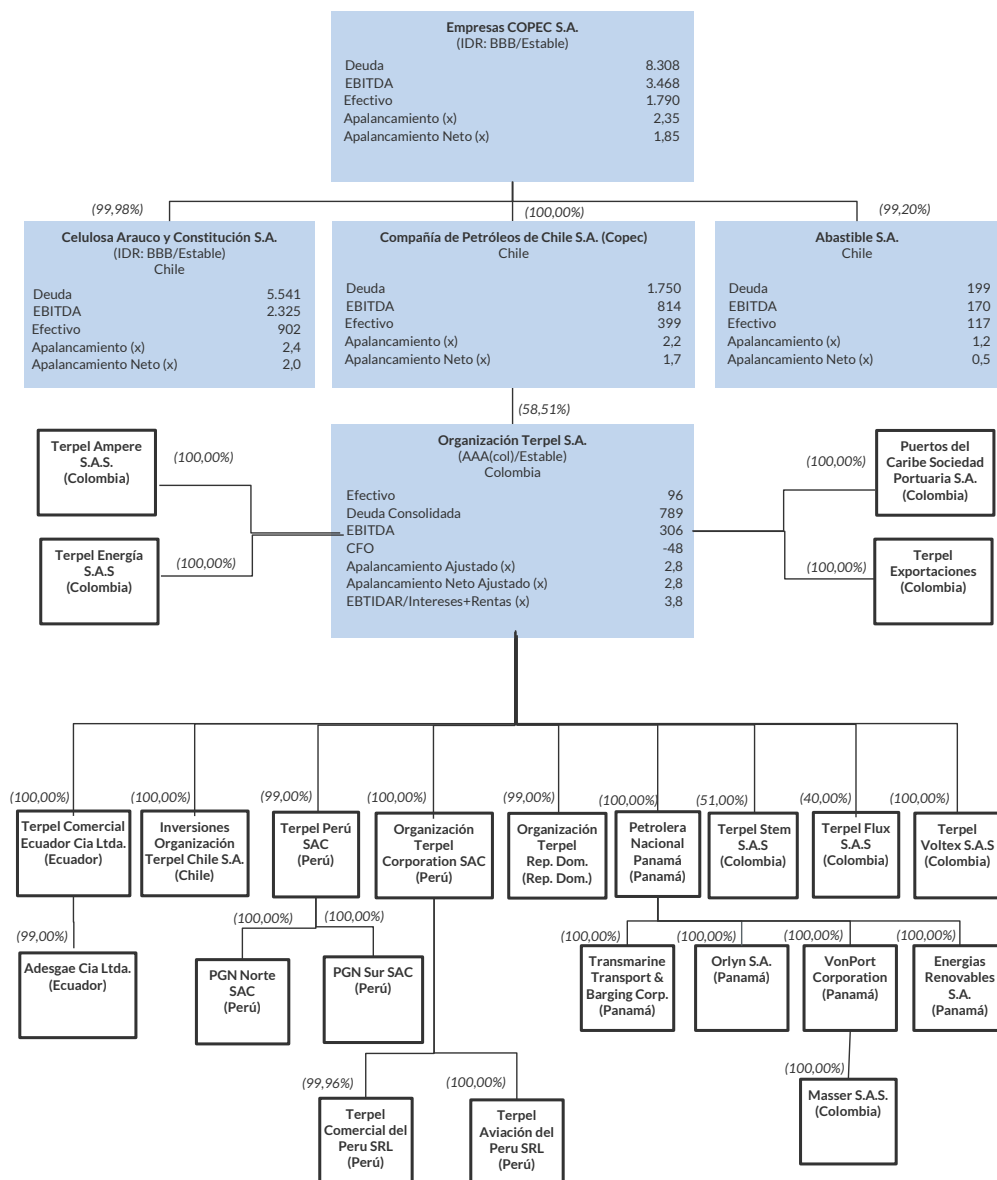
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-435.552	-409.363	-345.894	-795.840	-778.374	-726.342
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-61.419	205.488	89.047	-452.157	-447.254	-257.320
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-0,3	1,3	0,4	-1,3	-1,3	-0,7
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	3,1	2,8	4,7	3,7	3,6	3,5
FGO a Cargos Fijos	2,5	2,2	3,3	2,7	2,7	2,6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	2,9	1,7	3,9	3,1	2,9	2,9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	3,7	2,1	5,7	4,2	4,0	3,9
MÉTRICAS ADICIONALES						
FCO-capex/ Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	0,1	12,2	3,2	-8,2	-7,4	-2,1
FCO-capex/ Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	0,2	15,8	4,4	-10,0	-8,9	-2,5

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organización— Organización Terpel S.A.

(USD millones, al 30 de junio de 2022)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Organización Terpel.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libres (COP millones)	Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo
Organizacion Terpel S.A.	AAA(col)						
		2023P	34.941.172	3,7	-447.254	2,2	4,0
		2022P	34.180.010	3,8	-452.157	1,9	4,2
	AAA(col)	UDM 06-2022	29.448.086	4,3	-754.838	2,3	5,2
	AAA(col)	2021	23.142.511	4,7	87.255	1,8	5,7
	AAA(col)	2020	16.389.627	2,7	203.606	4,5	2,1
	AAA(col)	2019	22.450.899	3,8	-63.508	2,6	3,7
Primax Colombia S.A.	AA+(col)						
		2023P	8.316.589	2,6	16.778	1,6	5,6
		2022P	7.326.614	2,4	-142.481	2,1	4,4
	AA+(col)	UDM 06-2022	7.146.505	2,7	-79.609	1,8	6,2
	AA+(col)	2021	6.088.082	2,8	-28.234	1,3	7,7
	AA+(col)	2020	4.665.256	1,7	-73.182	1,9	137,7
		2019	5.973.143	2,3	67.339	0,3	33,9
Vanti S.A. E.S.P.	AAA(col)						
		2023P	2.629.366	12,5	-66.410	1,4	10,4
		2022P	2.905.590	16,2	-41.145	0,9	15,2
	AAA(col)	UDM 03-2022	2.988.252	13,6	-1.464	1,0	25,1
	AAA(col)	2021	2.946.796	12,7	-108.382	1,1	22,1
	AAA(col)	2020	2.654.833	12,2	-97.357	1,1	18,7
	AAA(col)	2019	2.561.150	14,3	-15.794	0,7	18,1
Gases de Occidente S.A. E.S.P.	AAA(col)						
		2023P	1.375.452	17,1	-32.748	0,9	4,7
		2022P	1.451.280	14,5	-41.667	1,2	4,3
	AAA(col)	UDM 06-2022	1.380.725	14,8	57.344	1,0	4,8
	AAA(col)	2021	1.236.809	14,8	12.473	1,4	5,8
	AAA(col)	2020	1.169.422	13,1	103.162	2,8	3,6
	AAA(col)	2019	1.135.289	12,8	-10.715	3,6	3,3

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Organización Terpel S.A.							
(COP millones) 31/12/2021	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes	Ajustes de Dividendos Preferenciales, Compañías Asociadas y Minoritarios	Ajustes por Arrendamien tos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados							
Ingresos		23.142.511					23.142.511
EBITDAR Operativo		1.202.949	2.898			2.898	1.205.846
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	1.202.949	8.180			8.180	1.211.129
Arrendamiento Operativo	(b)	0	118.585		118.585		118.585
EBITDA Operativo	(c)	1.202.949	(115.688)		(118.585)	2.898	1.087.261
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.202.949	(110.405)		(118.585)	8.180	1.092.544
EBIT Operativo	(e)	774.388	(47.692)		(50.589)	2.898	726.696
Resumen de Deuda y Efectivo							
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0					0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio ^b	(g)	3.532.078	(832.697)		(832.697)	(0)	2.699.382
Deuda por Arrendamientos Operativos	(h)	0	592.927		592.927		592.927
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	3.532.078	(239.769)		(239.769)	0	3.292.309
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	705.837					705.837
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0					0
Resumen del Flujo de Efectivo							
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.202.949	(110.405)		(118.585)	8.180	1.092.544
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0					0
Intereses Recibidos	(l)	12.894					12.894
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(m)	(49.474)	(141.484)			(141.484)	(190.958)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(104.956)					(104.956)
Otros Flujos antes del FGO		(152.233)	67.595		70.492	(2.898)	(84.638)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	909.180	(184.294)	5.283	(48.093)	(141.484)	724.885
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(289.945)					(289.945)

Organización Terpel S.A.

Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	619.235	(184.294)	5.283	(48.093)	(141.484)	434.940
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0					0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(347.635)					(347.635)
Dividendos Comunes (Pagados)		(50)					(50)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		271.549	(184.294)	5.283	(48.093)	(141.484)	87.255
Apalancamiento Bruto (veces)							
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	2,9					2,7
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	3,7					3,2
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	3,7					3,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	2,9					2,5
(FCO-Capex)/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	7,7					3,2
Apalancamiento Neto (veces)							
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	2,3					2,1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	(i-j)/(n-m-l-k+b)	3,0					2,5
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	3,0					2,2
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g-j)/d	2,3					1,8
(FCO-Capex)/(Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio) (%)	(o+p)/(i-g-j)	9,6					4,4
Cobertura (veces)							
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	24,3					3,9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a	d/(-m)	24,3					5,7
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	19,1					3,3
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	19,1					4,7

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

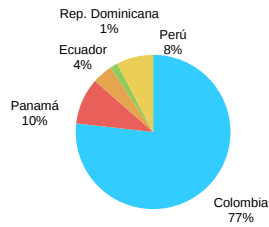
^b Incluye otra deuda fuera de balance.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Organización Terpel S.A.

Información Adicional Relevante

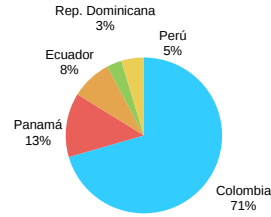
Terpel es una compañía dedicada a la distribución y comercialización de combustibles líquidos, GNV y lubricantes, con más de 50 años en el mercado. Además de ser la empresa líder en el mercado colombiano, cuenta con operaciones en Ecuador, Panamá, Perú y República Dominicana. Terpel pertenece a Copec con 58,51%, empresa del conglomerado chileno Empresas Copec. Terpel opera a través de siete líneas de negocio: estaciones de servicio (EDS), servicios de conveniencia, industria, lubricantes, aviación, marinos y más recientemente electromovilidad.

Ingresos por País
2021



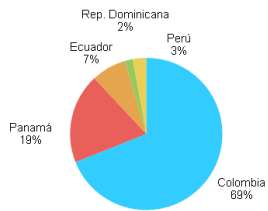
Source: Terpel

Ingresos por País
Acum. Junio 2022



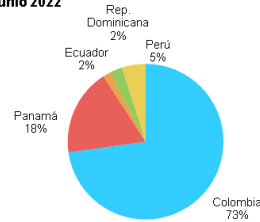
Source: Terpel

EBITDA por País
2021



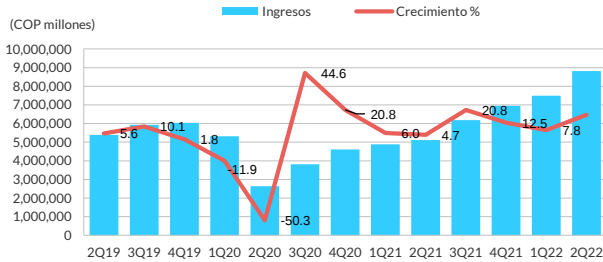
Source: Terpel

EBITDA por País
Acum. Junio 2022



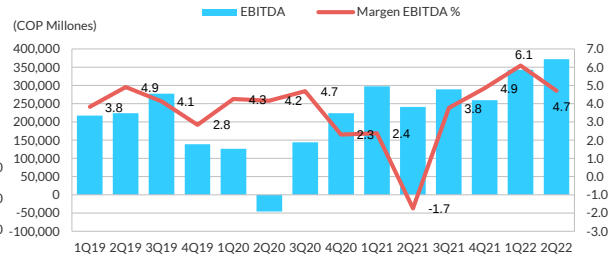
Source: Terpel

Dinámica de Ingresos



Source: Terpel

Dinámica del EBITDA



Source: Terpel, Fitch Ratings

Editores: inserte leyenda de solicitud aquí

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. ADemás, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB www.fitchratings.com. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos

reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001"