

Reporte de calificación

ORGANIZACIÓN TERPEL S.A.

Contactos:

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 AAA de Organización Terpel (OT o Terpel).
- Nuestra evaluación del perfil crediticio de OT refleja su posición de liderazgo en los mercados en los que mantiene sus operaciones, así como los beneficios derivados de la diversificación de sus líneas de negocio. Esta combinación permite consolidar una operación robusta capaz de enfrentar condiciones macroeconómicas volátiles.
- A pesar de enfrentar un contexto macroeconómico desafiante y condiciones de mercado complejas en cada una de las geografías donde opera, proyectamos que OT continuará reportando resultados financieros positivos, en línea con su calificación crediticia. Esto implica un EBITDA estimado entre \$1.6 billones de pesos colombianos (COP) y COP1.8 billones en los próximos dos años, con un apalancamiento por debajo de 2.5x, medido como deuda neta sobre EBITDA.
- Consideramos que la sólida generación operativa y los saldos de efectivo disponibles de Terpel refuerzan sus niveles de liquidez, lo cual se refleja en una relación de fuentes sobre usos estimada en más de 1.1x (veces) para los próximos 12 a 24 meses. Estaremos atentos a la gestión del reperfilamiento de sus obligaciones financieras, lo que brindará a la compañía un mayor margen de maniobra ante la actual concentración de sus vencimientos de corto plazo.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 6 de febrero de 2025.- 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:

La sólida posición de negocio en la región, su propuesta de valor a través de una variedad de productos que satisfacen las necesidades de los clientes en combustibles (gasolina, gas natural, gas licuado de petróleo y carga eléctrica) y lubricantes, complementada por servicios de conveniencia y mercadeo que impulsan mayores volúmenes de venta respaldan la calificación de la Organización Terpel (OT). Esta diversificación, tanto por líneas de negocio como geográficamente, ha sido y seguirá siendo crucial para enfrentar períodos de incertidumbre económica y menor consumo.

En 2024, los resultados financieros de Terpel siguen siendo favorables, a pesar de la situación de menor consumo asociada a la contracción económica en los países donde opera la organización, que llevaron a una disminución del 4.2% en los volúmenes agregados al comparar septiembre de 2023 y 2024. A pesar de esto, la compañía reportó un EBITDA de COP1.38 billones acumulado al tercer trimestre del año, lo que representó un incremento anualizado del 24.5% y una rentabilidad del 5.5%, superior al 4.4% promedio de los últimos tres años. Este desempeño lo ha impulsado el negocio de lubricantes gracias a la consistencia de su gestión de precios, la estabilidad en la remuneración mayorista y la ejecución de sus programas de eficiencias operativas en toda su operación.

Nuestra perspectiva financiera para Terpel en los próximos tres años se mantiene positiva, con un margen EBITDA estimado entre 4% y 5%. Si bien existe incertidumbre económica en varias geografías que podría limitar los volúmenes de venta, el sólido posicionamiento de mercado y la fortaleza de la marca permitirán que la compañía logre crecimientos alineados con el desempeño de cada país y los planes de expansión en las diferentes líneas de negocio de la compañía. Además, proyectamos que los márgenes obtenidos del negocio de lubricantes se normalicen en los próximos dos años. Esto último en línea con el ajuste de las materias primas y una gestión de precios más conservadora para proteger su participación de mercado frente a la competencia.

Pronosticamos que OT mantendrá un apalancamiento por debajo de 2.5x a corto y mediano plazo, niveles que son coherentes con su perfil de riesgo crediticio y que no presentan cambios en comparación con el promedio de los últimos tres años. Este resultado se basa en nuestras expectativas de generación de EBITDA entre COP1.6 billones y COP1.8 billones, con una deuda consolidada en el rango de COP3 billones a COP3.5 billones. Lo anterior se asume bajo la premisa de que la compañía mantendrá una política financiera conservadora, enfocada en consolidar sus estrategias de crecimiento y mantenimiento principalmente con recursos propios, y que podrá ejecutar sus estrategias de refinanciamiento de manera oportuna. Este último será un factor decisivo para la revisión de la calificación en los próximos dos años.

En los últimos meses, OT ha reafirmado su compromiso de concentrar sus esfuerzos y capital en mercados con mayor potencial de rentabilidad y crecimiento, lo que llevó a la decisión de vender sus segmentos de Estaciones de Servicio (EDS) en Perú y Ecuador. Si bien esta transacción implicará una reducción en los volúmenes de venta a partir de abril de 2025, no anticipamos efectos negativos en el perfil crediticio de la compañía. Esto se debe a que Terpel mantendrá su presencia en segmentos de negocio con alto potencial de margen de rentabilidad; también a que los recursos obtenidos se destinarán al prepago de deuda y al apoyo de otras estrategias de crecimiento.

OT sigue enfocándose en proporcionar valor a sus clientes mediante una oferta de servicios de conveniencia y complementarios. La compañía ha estado incorporando formatos comerciales más flexibles, como tiendas de conveniencia, kioscos, autolavados y montallantas, además de sumar marcas y categorías relevantes en el mercado, como Mimos, Sbarro y, más recientemente, la cadena de hamburguesas Home. Aunque esta estrategia presenta riesgos diferentes a los de la distribución y comercialización de combustibles y lubricantes, consideramos su potencial de impulsar los volúmenes de venta en las EDS fortalecerá su posición competitiva y servirá como fuente de diversificación de ingresos a largo plazo.

Para Terpel, 2025 y 2026 se perfilan como años clave para consolidar su presencia a través de la expansión de EDS y el fortalecimiento de sus capacidades logísticas y de almacenamiento. Se prevén inversiones entre COP500,000 millones y COP700,000 millones por año, principalmente en los mercados de Colombia y Panamá. Además, incorporará proyectos relacionados con el cumplimiento de exigencias regulatorias para ampliar la capacidad y mejorar la infraestructura de distribución mayorista.

Nuestro análisis de OT también considera el respaldo de su principal accionista, Compañía de Petróleos de Chile (COPEC S.A.), que cuenta con una calificación de riesgo crediticio de BBB-/Estable por S&P Global Ratings. Creemos que este apoyo se mantendrá a mediano y largo plazo, dada la relevancia operativa y financiera de Terpel dentro de COPEC, que se beneficia de las fuentes de diversificación de ingresos y del crecimiento potencial en el segmento de combustibles y lubricantes en las áreas donde opera la compañía.

IV. LIQUIDEZ

La generación consistente de flujo de efectivo de Terpel proporciona una flexibilidad significativa y respalda su perfil crediticio. A septiembre de 2024, la caja de la compañía alcanzó su nivel más alto en los últimos tres años, con cerca de COP1.09 billones (incorporando la caja de Terpel Comercial Ecuador que se reclasificó como un activo para la venta), lo que representa un aumento del 68.7% en comparación con el año anterior. Este crecimiento se debe a una favorable generación operativa y a la administración estricta de su capital de trabajo, que permitió liberar recursos durante el periodo para su operación.

Evaluamos la liquidez de OT como adecuada, con proyecciones que indican que las fuentes cubrirán los usos en 1.1x para 2025 y más de 1.2x para 2026. Consideramos la fortaleza del acceso de la compañía al mercado de capitales y a la banca, lo que le permitirá gestionar proactivamente sus pasivos financieros, que totalizaban COP 1.1 billones a septiembre de 2024. Daremos seguimiento a la consolidación de este plan de reperfilamiento, que brindaría una mayor duración al perfil de sus vencimientos en los siguientes años frente a las expectativas de sostenimiento de altas tasas de interés.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a mantener la calificación

- La consolidación de la posición de negocio a través del incremento de la participación de mercado de la compañía en cada una de sus actividades y geografías donde opera.
- El sostenimiento de los indicadores de apalancamiento y niveles de liquidez suficientes para que la compañía cubra sus obligaciones de operación y financieras, evidenciadas en una relación de fuentes sobre usos en línea con nuestras expectativas.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro sostenido del indicador de apalancamiento superiores a 3x, o de la liquidez medida a través de la razón de fuentes sobre usos en niveles inferiores a 1x.
- El cambio en la estrategia de COPEC que, en nuestra opinión, modifique la posición de Terpel dentro del grupo.
- Cambios estructurales en la normatividad que regula la actividad de Terpel en todos los países que opera y que impacte sus resultados operativos y financieros.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

OT cuenta con una trayectoria de más de 50 años en el negocio de distribución de combustibles líquidos, lubricantes y gas natural vehicular. Su principal mercado es Colombia, donde a septiembre de 2024 la compañía mantenía una participación del mercado del 40.3% para los combustibles líquidos, el 47.3% en gas natural y del 46.7% en lubricantes. 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.

En los próximos años Terpel continuaría fortaleciendo las EDS debido a su estrategia de expansión y de mejoramiento de su red actual en todos los países donde participa. Asimismo, la compañía mantendrá

sus operaciones de suministro de combustible en los segmentos de industria, aviación, marinos y también en el negocio de lubricantes, así como el segmento de energía y minorista.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

Combustibles:

- 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 traspaasa al consumidor final.
- Cambios en el esquema de remuneración de la actividad de distribución mayorista en Colombia.
- 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	2705
Fecha del comité	6 de febrero de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Organización Terpel S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Andrés Marthá
	Humberto Patiño

Historia de la calificación

Revisión periódica Feb./24: AAA

Revisión periódica Feb./23: 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 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 (2021-2023) y a septiembre de 2024.

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.
