

## Reporte de calificación

---

### ORGANIZACIÓN TERPEL S.A.

**Contactos:**

**Edgar Mauricio Robles Cifuentes**

[edgar.robles@spglobal.com](mailto:edgar.robles@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

# ORGANIZACIÓN TERPEL S.A.

## I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de AAA de Organización Terpel (OT o Terpel).
- Consideramos que la posición relevante de OT en las diferentes geografías de América Latina y su diversificación de producto le proporcionan estabilidad a su generación de caja y mitigan en gran medida la exposición de sus operaciones a la volatilidad macroeconómica y a los ciclos de mercado.
- OT mantiene un perfil financiero en línea con su calificación actual. Proyectamos que el apalancamiento, medido como deuda neta sobre EBITDA, estará en torno a 2.5x (veces). Esto supone un EBITDA entre \$1.4 billones de pesos colombianos (COP) y COP1.6 billones en los próximos dos años y el sostenimiento de una política de endeudamiento conservadora.
- La ejecución adecuada y oportuna de las estrategias de refinanciación brindan a Terpel flexibilidad en su perfil de liquidez, lo que se refleja en una relación de fuentes sobre usos superior a 1.2x para los próximos 12 a 24 meses.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 8 de febrero de 2024.- 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 diversificación geográfica por países y por producto que mantiene OT, sumada a la ejecución adecuada de su plan estratégico le brindan estabilidad al perfil de crédito de la compañía a corto y mediano plazo. Esto, soportado en un fuerte perfil de negocio, que se compara favorablemente con los de sus principales competidores.

OT cuenta con una amplia de red estaciones de servicio y es líder en la distribución y comercialización de lubricantes y combustibles, especialmente en Colombia cuyo portafolio abarca todas las tecnologías (gasolina, gas natural, gas licuado de petróleo y carga eléctrica).

A pesar de un contexto macroeconómico difícil y condiciones de mercado desafiantes en cada una de las geografías en donde opera, a septiembre de 2023 el EBITDA de Terpel creció 9% frente al mismo periodo de un año atrás, equivalente a COP1.18 billones y un margen de 4.4%. Este resultado es mejor que el de un año antes y que se explica por la capacidad de gestión de precio en el segmento de lubricantes, las estrategias de flexibilización de la estructura de costos y el beneficio de decalaje en la mayoría de sus geografías.

En línea con lo anterior, nuestro escenario base de Terpel asume la estabilización de los márgenes EBITDA de 4% a 4.5% entre 2023 y 2025, aun bajo la continuidad de condiciones macroeconómicas ajustadas. Consideramos que la posición de líder en los mercados que atiende seguirá apalancando la capacidad de rentabilizar todas sus líneas de negocio, sumado al beneficio de su portafolio que tiende a tener desempeños favorables a lo largo de varios ciclos de mercado y de las estrategias operativas que espera

ejecutar en su operación a mediano plazo.

En los tres últimos años, Terpel ha mantenido su nivel de apalancamiento cercano a 3x. A septiembre de 2023, este fue de 2.5x, nivel que esperamos se mantendrá en los próximos años frente a nuestras expectativas que incorporan un EBITDA entre COP1.4 billones y COP1.6 billones y montos de deuda agregada estimadas de COP4 billones a COP4.5 billones, incorporando pasivos por arrendamiento.

En 2023, la administración gestionó adecuadamente los COP744,000 millones de vencimientos de corto plazo que se mantenían desde la última revisión con operaciones en el mercado de capitales, lo que confirma su acceso a esta fuente de financiación, así como con la banca. Esta estrategia se complementó con la extensión de la vida media de sus obligaciones a 7.4 años (dato a septiembre de 2023). A inicios de 2024, la administración consolidó la refinanciación de cerca de COP710,000 millones y pagó COP100,000 millones con caja, con lo cual cubrió el 85% de los vencimientos programados durante este año.

OT continua con la implementación de su estrategia de crecimiento en estaciones de servicio con un portafolio de productos de conveniencia mucho más amplio, que consideramos complementará su oferta de valor. Asimismo, la organización tiene como objetivo fortalecer su capacidad, así como la oferta de combustibles alternativos a la gasolina. Lo anterior implicaría un plan de inversión con ejecuciones promedio anuales entre COP500,000 y COP600,000 millones, cuyos fondos se destinarían principalmente a Colombia y Panamá.

Nuestro análisis de OT también tiene en cuenta el apoyo de su principal accionista: Compañía de Petróleos de Chile (COPEC S.A. calificación de riesgo crediticio en escala global de S&P Global Ratings BBB-/Positiva/--. Consideramos que este respaldo se mantendrá a mediano y largo plazo dada la relevancia operativa y financiera de Terpel dentro de COPEC, puesto que esta obtiene beneficios en sus fuentes de diversificación por ingresos y de crecimiento derivados del potencial de aumento de volumen en el segmento de combustibles y lubricantes en las zonas que participa la compañía.

## **IV. LIQUIDEZ**

Durante 2023, la compañía se caracterizó por mantener niveles de caja adecuados. A septiembre de 2023, el efectivo creció 113% frente al mismo periodo de un año atrás, lo que se atribuye a la mejor generación de recursos propios y a las menores necesidades de capital de trabajo. Estas últimas incorporan una mejor administración de los niveles de inventarios y de cuentas por cobrar y la liberación del impuesto al valor agregado (IVA).

Para los próximos dos años, evaluamos la liquidez de OT como adecuada. Esto, teniendo en cuenta que nuestras proyecciones de fuentes de recursos superarían los usos en 2024 y 2025, lo que indica que la compañía estaría en capacidad seguir cumpliendo oportunamente con sus obligaciones operativas, de deuda y con sus inversionistas. Este resultado cobra relevancia frente a nuestra evaluación de la revisión anterior cuando se evidenciaban una relación fuentes sobre usos de 1x, asociado principalmente a sus concentraciones de vencimiento de pago a corto plazo.

Nuestra visión del perfil de liquidez de OT incorpora las relaciones sólidas y bien establecidas con la banca, reflejadas en cupos de créditos no comprometidos por COP3 billones, acceso probado al mercado de capitales y una gestión de riesgos prudente, sumada a una alta capacidad de flexibilización de sus inversiones en caso de ser necesario.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué puede llevarnos a mantener la calificación

- 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 superior a 1.2x.
- El cumplimiento de su plan estratégico que busca ampliar el portafolio de servicios en materia energética.
- El respaldo de COPEC como principal accionista y miembro activo en la estrategia de la compañía.

### 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 geografía es Colombia, donde a septiembre de 2023 la compañía mantenía una participación del mercado del 43.4% para los combustibles líquidos, el 47.2% en gas natural y del 40.4% 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	2495
Fecha del comité	8 de febrero de 2024
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./23: AAA  
Revisión periódica Feb./22: 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 (2020-2022) y a septiembre de 2023.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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](http://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.*

---