

## BIOMAX

Colombia – Combustibles

COMPRA

# FLASH

EMISORES DE ACCIONES

### BIOMAX NUEVO CONTROLANTE DE BRIO - 95%

Desde octubre de 2010 cuando la Junta directiva de BIOMAX tomó la decisión aprobar la emisión de 82 millones de acciones era claro que los objetivos de dicha capitalización (\$103 mil millones) tenían un propósito definido. La expansión y ampliación de los negocios de la compañía a través de la adquisición de BRIO, que gracias a la buena gestión de la administración y de los directivos, hoy se convierte en una realidad.

La compañía logró un 95% de las aceptaciones de la OPA por BRIO totalizando 171 millones de acciones (\$139.5 mil millones) y logrando ubicarse dentro de su rango objetivo del 50% al 100% del total de las acciones en circulación y pasando a ser el nuevo controlante de la compañía.

El total de aceptaciones demuestra la acogida por parte de los accionistas de BRIO quienes recibirán \$816 por acción, un 17% superior al último precio registrado por BRIO (\$700 en 22/07/2010).

Como lo anunciamos en nuestro informe de [cobertura inicial](#) esta adquisición es un movimiento estratégico de BIOMAX que le permitirá apalancar los resultados en los próximos años y acceder a cerca de un 4.4% adicional del mercado, posicionándose como la tercera distribuidora mayorista de combustibles en número de estaciones de servicio (EDS) en Colombia. BRIO le incorporaría a BIOMAX 205 EDS en 14 departamentos para totalizar más de 510 estaciones en todo el país, junto con tres plantas de distribución y almacenamiento ubicadas en Pereira, Facatativa y Cartagena. Dentro de estas plantas destacamos la de Cartagena, la cual le daría acceso a puerto a BIOMAX, cumpliendo así con el propósito de asegurar una posición estratégica en puerto y adquiriendo ventajas competitivas frente a la industria, hecho que podría cambiar los planes en la construcción de la planta en Mamonal (Bolívar).

Adicionalmente esta adquisición generaría sinergias en el canal de distribución que permitirá disminuir el costo marginal por galón y a su vez mejorar los márgenes de rentabilidad.

Consideramos que la adquisición de BRIO es muy positiva para la BIOMAX por lo que mantenemos nuestra recomendación de COMPRA y esperamos incorporar en nuestro modelo de valoración los efectos en los estados financieros, especialmente los mayores ingresos y los posibles avances en la reducción de costos tras las mejoras en el canal de distribución, factores que podrán conducirnos a cambios en nuestro valor fundamental de la compañía.

Valor fundamental Dic/11: \$ 2,100

Precio Actual \$ 1,795

17 de febrero de 2011

### Perfil de la compañía

Biomax Biocombustibles S.A. es una compañía dedicada al almacenamiento y distribución de combustibles que cuenta con más de 300 estaciones de servicio afiliadas y 77 millones de galones vendidos en el 3T 2010

Acciones en circulación (Mill.)	106.077
Beta industria	1,2
Flotante %	27,6%
Capitalización bursátil (\$Mill.)	190.409
Rango 52-semanas (\$)	756 - 1,850
Volumen promedio diario (\$Mill.)	586
Liquidez	Alta
OPA : Aceptaciones	0,95008%
Valor de la Oferata por acción	816
Valor Total de la OPA (\$Mill.)	139,548

	2009	2010E	2011E	2012E
ROE	12,5%	10,3%	8,9%	9,5%
ROA	6,0%	5,5%	5,6%	5,4%
RPG	12,1X	19,9X	23,1X	21,3X
P / VL	1,5X	2,0X	2,1X	2,0X
EV / EBITDA	5,7X	10,1X	11,7X	5,1X
Yield	7,6%	4,4%	3,8%	4,2%

**Jorge E. Zuñiga**  
 joz@InterBolsa.com  
 (574) 3199446

**Tabla 1. Estado de resultados de BIOMAX**

\$ Millones	2008	2009	3T2010	2010 E
Ingresos Operacionales	253.892	424.759	443.124	632.978
Costo de ventas	(241.512)	(400.657)	-419.587	(599.587)
<b>Utilidad bruta</b>	12.380	24.102	23.537	33.391
Gastos op. y administración	(6.249)	(12.322)	(10.936)	(9.456)
Utilidad operacional	6.131	11.780	12.601	16.972
EBITDA	7.547	14.173	15.253	19.508
Ingresos no oper. neto	(3.835)	(4.842)	(3.918)	(6.591)
U. antes de impuestos	2.295	6.938	8.683	10.381
Impuestos	(136)	(299)	(1.087)	(519)
<b>Utilidad neta</b>	2.159	6.639	7.596	9.862

Fuente: BIOMAX, Cálculos InterBolsa

**Tabla 2. Estado de resultados de BRIO**

\$ Millones	2008	2009	3T2010
Ingresos Operacionales	752.225	760.222	651.867
Costo de Ventas	(707.581)	(711.817)	(607.772)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	44.645	48.404	44.095
Gastos op. y administración	(15.929)	(25.991)	(24.948)
Utilidad operacional	28.715	22.413	19.147
Ingresos no Operacionales	1.848	2.718	2.159
Gastos no Operacionales	(11.612)	(13.578)	(11.160)
U. antes de impuestos	18.951	11.553	10.145
Impuestos	(5.698)	(1.664)	(3.026)
<b>Utilidad neta</b>	13.253	9.889	7.119

Fuente: BRIO, Cálculos InterBolsa

**Tabla 3. Balance General de BIOMAX**

\$ Millones	2008	2009	3T 2010	2010 E
Disponible	1.251	3.134	4.480	4.671
Deudores	15.192	20.044	19.349	22.544
Total Activo Corriente	27.951	46.640	49.322	55.829
Total Activo No Corriente	81.243	115.442	79.994	186.096
<b>Total Activo</b>	72.834	111.060	129.317	178.167
Obligaciones Financieras	18.422	38.620	52.062	55.328
Total Pasivo Corriente	21.445	31.960	35.742	21.445
Total Pasivo	31.180	57.892	72.044	83.088
<b>Total Patrimonio</b>	41.654	53.168	72.044	95.812

Fuente: BIOMAX, Cálculos InterBolsa

**Tabla 4. Balance General de BRIO**

\$ Millones	2008	2009	3T 2010
Disponible	8.361	7.920	3.987
Deudores	35.684	37.283	47.226
Total Activo Corriente	87.232	97.027	127.046
Total Activo No Corriente	36.873	53.685	55.662
<b>Total Activo</b>	124.105	150.712	182.708
Obligaciones Financieras	13.856	39.303	65.866
Total Pasivo Corriente	58.255	84.013	117.483
Total Pasivo	58.256	84.013	117.483
<b>Total Patrimonio</b>	65.849	66.699	65.225

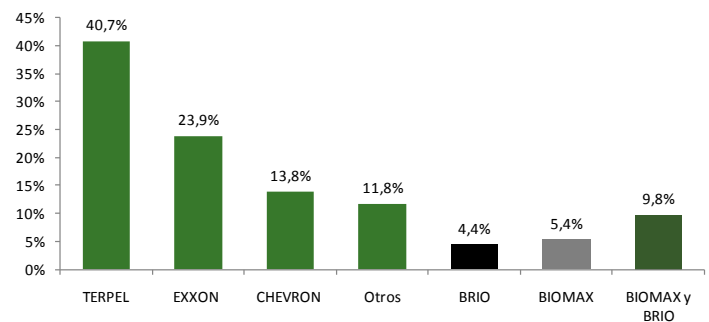
Fuente: BRIO, Cálculos InterBolsa

**Tabla 5. Indicadores**

	BIOMAX			BRIO		
	2008	2009	3T 2010	2008	2009	3T 2010
ROE	5,2%	12,5%	13,4%	20,1%	14,8%	14,8%
ROA	3,0%	6,0%	7,4%	10,7%	6,6%	5,3%
Numero EDS	308 (4T 2010 E)			205 (4T 2010)		
Presencia en Depart.	24			14		
Presencia en Municipios	254			238		
Plantas Propias	Mansilla (Cundinamarca)			Pereira, Facatativa y Cartagena		

Fuente: BIOMAX , BRIO, Cálculos InterBolsa

**Figura 1. Participación de mercado por volumen**



Fuente: Ministerio de Minas y Energía, Cálculos InterBolsa

## Departamento Investigaciones Económicas

**José Fernando Restrepo**

Director

jr@interbolsa.com

(574) 3199415

Ext: 4264

**Felipe Toro**

Analista Senior Sector Financiero

ft@interbolsa.com

(574) 3197800

Ext. 4066

**Jorge Zuñiga**Analista Senior Sector  
Industria y Comercio

joz@interbolsa.com

(574) 3199446

Ext: 4006

**Rafael España**

Analista Senior Renta Variable

re@interbolsa.com

(571)3121177

Ext. 3118

**Juan Felipe Mejía**

Analista Senior Sector Minero

jm@interbolsa.com

(574) 3197800

Ext. 4088

**Juan David Piñeros**

Analista Senior Sector Energía

jp@interbolsa.com

(574) 3197800

Ext. 4092

**Julián Marquez**

Analista Senior Macroeconómico

jma@interbolsa.com

(571) 3121177

Ext: 3321

**Pedro Ospina**

Analista Senior Renta Fija

pedro.ospina@interbolsa.com

(571) 3121177

**Carlos Ramos**

Analista Cuantitativo

cr@interbolsa.com

(571) 3121177

Ext: 3285

**Po Jeng Ng**

Analista Internacional

po.ng@interbolsa.com

(571) 3121177

Ext: 3116

**Alejandro Isaza**

Practicante

alejandros.isaza@interbolsa.com

(574) 3197800

Ext. 4222

**Bogotá**

Edificio InterBolsa Av. 82 No. 12 - 18, Piso 3

Tel: (571) 325 65 40

Fax: 325 65 44

**Medellín**

Edificio BVC, Cra 43A No. 1 - 50, Piso 5, Torre 3

Tel: (574) 319 78 00

Fax: 319 94 44 - 319 94 10

**Cali**

Av. 4 Norte No. 6N - 67, Edificio Siglo XXI, Of 201

Tel: (572) 685 32 00

Fax: 685 32 01

**Manizales**

Cra 23 No. 64B - 33 Edificio Casa Luker

Tel: (576) 875 61 61

Fax: 875 61 50

**Bucaramanga**

Cll 36 No. 26 - 48 Int. 110

Oficina 201, Centro Empresarial Suramericana

Tel: (577) 632 00 80; Fax: 632 02 30

**Barranquilla**

Cll 77B No. 59 - 31,

Oficina 106, Centro Empresarial Las Américas II

Tel: (575) 369 58 00; Fax: 369 58 00

InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, deja constancia de que las opiniones expresadas en este informe reflejan exactamente la opinión personal del analista sobre la compañía o compañías en cuestión elaborada a partir de información pública y de fuentes consideradas confiables. Además, InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa y el analista certifican que no han recibido, ni recibirán ninguna remuneración directa o indirecta a cambio de expresar una recomendación específica en este informe.

InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, está comprometida en proporcionar investigación independiente y objetiva para el mercado. En el curso normal del negocio, InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, se propone buscar la remuneración por los servicios prestados. La remuneración del analista se basa, en parte, en la rentabilidad de la firma. InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa intenta hacer negocio con las compañías incluidas en este informe, lo que eventualmente podría constituirse en un conflicto de interés, por lo tanto los inversionistas deben considerar este informe solamente como un factor para tomar su decisión de inversión. La comisionista no se compromete con que se cumplan las expectativas puestas en el informe. InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa es una sociedad filial del Grupo InterBolsa, y su matriz es InterBolsa S.A. una sociedad de inversiones, emisor del mercado de valores que puede tener intereses o participación accionaria en las compañías en cuestión.