

Sube a AA- y Nivel 1+/AA-, con tendencia "Estable"

Por el aumento de sus flujos de caja y un menor endeudamiento relativo, Humphreys elevó la clasificación de riesgo de Metrogas

Santiago, 8 de septiembre de 2011. **Humphreys** decidió elevar la clasificación de riesgo de los bonos de **Metrogas S.A.** de "Categoría A+" a "Categoría AA-", y la de sus efectos de comercio desde *Nivel 1/A+* a categoría *Nivel 1+/AA-*. Para ambas notas, asimismo, se modificó la tendencia a "Estable", previamente "Favorable".

El aumento en la clasificación de los bonos y efectos de comercio de **Metrogas** responde a la recuperación operacional experimentada por la compañía a partir de la entrada en funcionamiento del terminal de GNL Quintero, lo que le ha permitido acceder a un combustible de suministro continuo (gas natural licuado, GNL) e incrementar de esa manera los volúmenes vendidos. En particular, el emisor ha podido recuperar cerca de un 85% de los clientes del segmento industrial perdidos producto de las restricciones de combustible, lo que se ha traducido en que el total de ventas de la compañía llegó a su máximo histórico en 2010, con US\$ 634 millones, mientras que el EBITDA ascendió a US\$ 155,8 millones. A su vez, los márgenes de la empresa se han recuperado, aunque no se espera que lleguen a los mismos niveles que alcanzaban cuando operaba con gas argentino.

La mayor disponibilidad de flujos de caja han llevado a una mejora en el endeudamiento relativo de la empresa, ya que si la relación deuda financiera a EBITDA llegaba a 4,9 veces a marzo de 2008 y 23,8 veces un año después, a marzo de 2011 este indicador alcanzó a 1,93 veces, lo que no sólo se debe a un incremento de la generación de EBITDA, sino también a una disminución de 23% de la deuda financiera. Si bien se reconoce que el endeudamiento financiero absoluto podría elevarse a futuro como consecuencia del desarrollo de nuevos proyectos, también se tiene en cuenta que la inversión más importante de la empresa ya fue realizada y que en la actualidad las inversiones pueden ser asumidas con flujos operativos.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Metrogas** se encuentra la estabilidad que muestra la demanda asociada al segmento residencial y comercial, que constituye la mayor línea de negocios para la empresa en términos de margen de contribución. En general, esta demanda -descontado la habitual estacionalidad del consumo para calefacción en invierno- es relativamente estable en el tiempo y tiende a asimilar características de un bien de primera necesidad.

La clasificación de los títulos de deuda de la empresa también se apoya en el alto nivel de inversión realizada en su red de distribución, lo que representa una importante barrera de entrada al negocio para los potenciales competidores. Lo anterior se suma al posicionamiento de marca alcanzado por la compañía, reflejado en buenos indicadores de participación en nuevos proyectos inmobiliarios. Adicionalmente, la red del emisor permite el suministro continuo de gas, siendo una característica del servicio que lo destaca, a nivel del usuario residencial, en relación con sus sustitutos. Complementariamente, se reconoce la ventaja ambiental que significa para los clientes industriales el uso de gas natural en sus procesos.

Además se destaca positivamente la adecuada estructura de deuda financiera, ya que la compañía mantiene una estructura de pagos anuales acorde con su generación de flujos, incluso bajo el supuesto de un deterioro significativo en sus márgenes (como la situación experimentada en los años recientes).

La categoría de riesgo asignada se encuentra acotada fundamentalmente por la competencia de otros combustibles, incluyendo la posibilidad de cambios tecnológicos, así como por el hecho de que las operaciones del emisor dependen fundamentalmente del abastecimiento de GNL a través del Terminal de Quintero, con el consecuente riesgo de eventos que interrumpan el suministro, y por su exposición a los costos de este combustible, tomando en cuenta que las plantas de respaldo tienen un costo por metro cúbico mucho mayor que el GNL. Además, se tiene en cuenta tanto la exposición de la empresa a las variaciones en el precio de este insumo como la posibilidad de cambios en la legislación de la distribución de gas natural.

En el primer semestre de 2011 la sociedad obtuvo ingresos por US\$ 475,8 millones (aumento real de 60% respecto del primer semestre de 2010) y un EBITDA de US\$ 105,9 millones (+73%), por un mayor volumen físico de ventas principalmente por incorporación de nuevos clientes industriales y ventas a generadoras eléctricas. La deuda total de la empresa ascendía a US\$ 333 millones al 30 de junio de este año, un 96% de la cual correspondía a bonos con el público.

Metrogas es una empresa chilena de distribución de gas natural que atiende los segmentos residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana, y se abastece desde la planta de GNL Quintero.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos Ebensperger H.
Teléfono: 562 - 433 5200
carlos.ebensperger@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".