

Distribuidor y comercializador de gas licuado de petróleo en Chile, Colombia y Perú

Humphreys clasifica en "Categoría AA" las primeras líneas de bonos de Empresas Lipigas S.A.

Santiago, 12 de febrero de 2015. **Humphreys** acordó clasificar las líneas de bonos de **Empresas Lipigas S.A. (Lipigas)** en "Categoría AA", en tanto que la tendencia asignada es "Estable".

La compañía inscribió dos líneas de bonos. La primera de ellas, a diez años (inscrita con el N° 800) por un monto máximo de colocación igual a UF 3,5 millones; mientras la segunda es a treinta años (inscrita con el N° 801) por igual monto máximo. No obstante, la primera colocación de bonos bajo ambas líneas, conjuntamente, no podrán superar el monto de UF 3,5 millones. La finalidad de la colocación, principalmente, es el refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo.

Para efectos de la clasificación de **Lipigas**, y dado que la finalidad de la colocación es el refinanciamiento, se asumió una sustitución total de los pasivos financieros a abril de 2014 por el monto total de esta nueva colocación. A abril de 2014, las obligaciones financieras de la compañía ascendían a \$ 76.524 millones (cerca de UF 3,2 millones), mientras que a septiembre del mismo año era de \$84.684 millones (cerca de UF 3,5 millones).

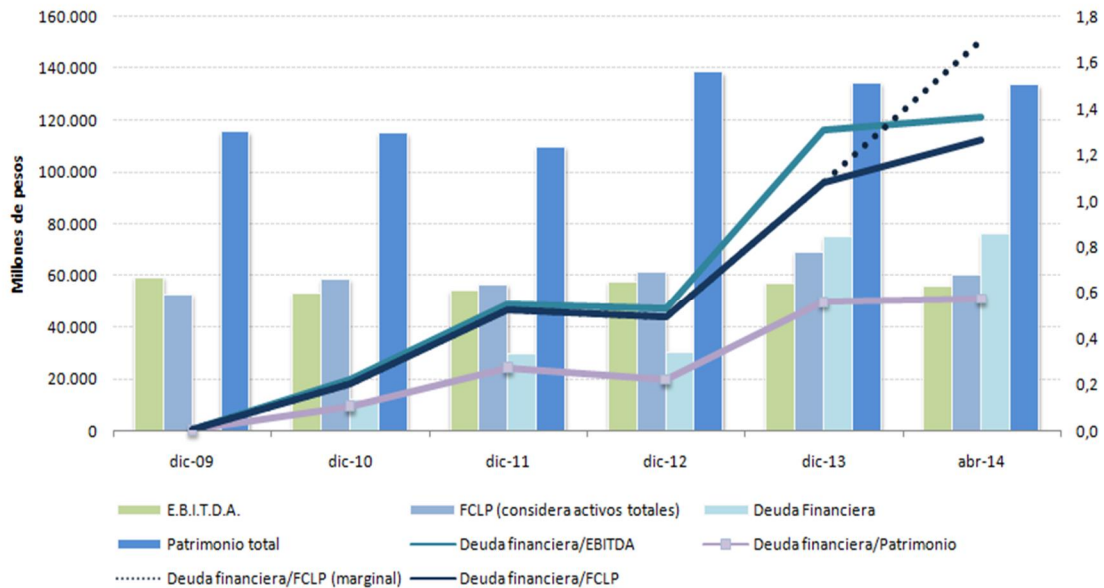
Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos de **Lipigas** en "Categoría AA" se ha considerado la estabilidad de las ventas que exhibe el mercado en el que opera (distribución y comercialización de gas licuado de petróleo) y la alta desconcentración geográfica de los ingresos del emisor, operando en casi la totalidad de las regiones del país; asimismo como elementos positivos se ha incorporado la atomización de su base de clientes y la baja tasa de incobrabilidad que presenta la compañía, motivado tanto por las características del producto (bien esencial) y la modalidad de las ventas (elevado porcentaje al contado).

Asimismo, la clasificación se ve influida por los bajos niveles de endeudamiento relativo que presenta **Lipigas**, toda vez que, de acuerdo con la metodología estándar de **Humphreys**, presenta una relación de deuda financiera sobre Flujos de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ que asciende a 1,3 veces (con un nivel de venta de aproximadamente US\$ 721 millones en 2013 y una deuda financiera cercana a los US\$ 136 millones). Sin embargo, este indicador incorpora los altos niveles de rentabilidad anual de los activos exhibido en el pasado (estos fueron de 33,7% en 2009; 27,1% en 2010; 22,6% en 2011; 22,3% en 2012; 19,4% en 2013 y 17,2% en abril de 2014)². En caso que se consideren los rendimientos anuales registrados más recientemente como representativos de su rentabilidad de largo plazo, este indicador se incrementa a valores cercanos a 1,7 veces, nivel aún reducido en términos comparativos, lo que confirma la fortaleza de la compañía.

Ilustración 1
Evolución de la deuda financiera, patrimonio, EBITDA y FCLP
(2009-abril 2014)

¹El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

² Cabe señalar que producto de la corrección retroactiva del valor del rubro Propiedades, plantas y equipo la rentabilidad anual de los activos correspondientes a los años 2009 y 2010 no es comparable con las del año 2011 en adelante.



También se valora favorablemente las características del sector de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estancos, propiedad de **Lipigas**, donde el ingreso de nuevos competidores requeriría de altos montos de inversión por parte de estos últimos, lo que hace menos probable el ingreso a este rubro. Dado esta estabilidad, la participación de mercado se ha mantenido consistentemente por sobre el 35%, lo cual la convierte en la mayor empresa distribuidora de GLP del país.

Adicionalmente, la clasificación incorpora los más de 50 años de experiencia de la compañía, sumado a la solvencia del grupo controlador (Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Vinagre y Ardizzoni).

El incremento en su base de activos productivos en el país continuará durante los próximos años, cuando comiencen las operaciones de las instalaciones de almacenamiento de GLP, actualmente en construcción en el terminal marítimo ubicado en la bahía de Quintero.

Adicionalmente, se reconoce el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú y Colombia, ambos países clasificados en grado de inversión.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida, fundamentalmente, por la baja diferenciación del producto distribuido el cual, dado su carácter de "commodity", conlleva el riesgo de centrar la competencia en la variable precio; no obstante que, a juzgar por la rentabilidad de los activos y la participación de mercado, se reconoce que es una situación que al parecer no se ha dado en la práctica. Asimismo, la clasificación incorpora que esta misma rentabilidad podría servir de incentivo para que, más allá de las altas inversiones necesarias, nuevos operadores entren a la industria, tal como se señaló en párrafos anteriores.

Otro elemento que afecta el *rating* corresponde a la dependencia, por una parte, de los envíos de gas provenientes de Argentina, por la inestabilidad exhibida por este país, y, por otra parte, de las compras del insumo que la emisora efectúa a Gasmar, empresa propiedad de Gasco y Abastible, los principales competidores de **Lipigas**. La dependencia respecto de proveedores se verá, sin embargo, reducida durante 2015, cuando comience la operación de las instalaciones de la compañía en el terminal de Quintero.

Finalmente, más allá de ser mercados atractivos, la clasificación considera las operaciones aún no consolidadas de la emisora en los mercados de Colombia y Perú.

Lipigas distribuye y comercializa gas licuado de petróleo, a clientes residenciales, comerciales e industriales, desde la XV Región de Arica y Parinacota a la XI Región de Aysén. También distribuye gas natural en la II Región, específicamente a nivel residencial en Calama. Por otro lado, importa gas licuado de petróleo, vía terrestre, desde Argentina y Perú (en la Región de Antofagasta a través de su filial Norgas). Adicionalmente, está presente en el mercado colombiano de distribución de GLP, controlando Chilco Distribuidora de Gas y Energía S.A.S.

E.S.P. dedicada a la distribución de GLP, y mediante Chilco Metalmecánica S.A.S., dedicada a la fabricación y reparación de cilindros y estanque de GLP. Además, está inserto en el mercado peruano de distribución de GLP a través de su filial Lima Gas S.A.

A 2013 contaba con una participación, de acuerdo a datos de la empresa, de un 36,7% del mercado de gas licuado de petróleo a nivel nacional, con un 12,0% en el mercado colombiano, y un 8,8% en el mercado peruano. El segmento de gas licuado de petróleo abastece a más de 1,2 millones de clientes en el país, más de 64 mil clientes en Colombia, y a 24 mil clientes aproximados en Perú. A fines del 2013, Chile, Colombia y Perú originaron el 84,5%, 8,2% y 7,2% de los ingresos ordinarios respectivamente. Si se considera por toneladas de producción vendida la distribución resulta en 77,3%, 11,8% y 10,9% respectivamente.

La compañía presentó en 2013³ ingresos ordinarios por \$378.088 millones, un 14,3% superior respecto del año anterior. El EBITDA de la compañía totalizó los \$55.821 millones, lo que representa un incremento de 17,9%, respecto del año anterior. El 92,3% de este indicador fue generado en Chile, mientras que el 4,3% en Colombia y el resto, un 3,4%, en Perú.

En los cuatro primeros meses de 2014³, los ingresos de **Lipigas** alcanzaron los \$133.309 millones, un aumento del 31,1% respecto del mismo periodo de 2013. El EBITDA de la compañía finalizó en \$13.680 millones, experimentando un retroceso de 4,0% respecto de abril de 2013. La deuda financiera de la empresa finalizó en \$76.524 millones a abril de 2014.

A septiembre de 2014, los ingresos de la compañía fueron de \$340.773 millones, lo que representa un incremento de 23,2% respecto del mismo periodo de 2013. Por su parte el EBITDA de **Lipigas** fue de \$ 39.547 millones, lo que representa un retroceso de 4,5%, respecto a septiembre de 2013. Por su parte la deuda financiera de la compañía fue de \$84.684 millones, lo que corresponde a un incremento igual a 10,7% respecto de abril de 2014. Lo anterior se explica, principalmente, por el aumento de los préstamos bancarios de la compañía en un 10,2%.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contactos en **Humphreys**:

Carlos García B. / Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl / elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 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".

³ Cabe señalar, para efectos comparativos, que los resultados a diciembre de 2013 y a abril de 2014 no reflejan un año completo de operaciones de su filial en Perú, puesto que fue adquirida en julio de 2013.