

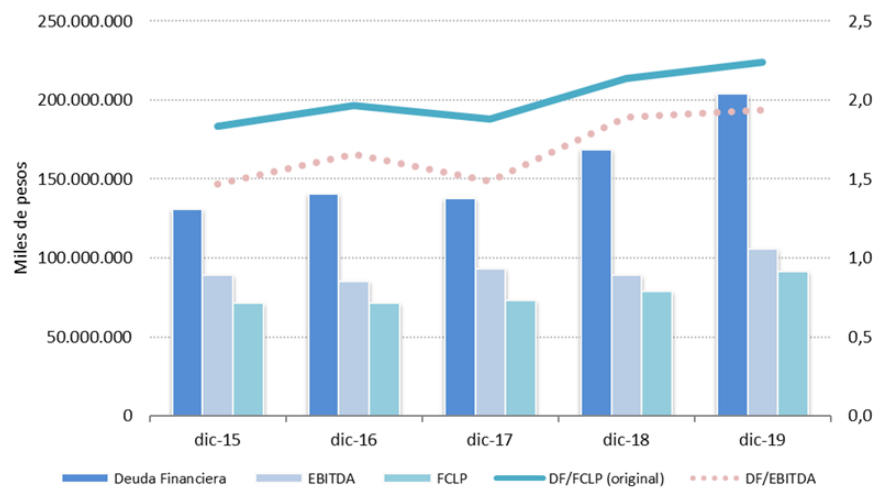
Compañía posee sólida posición de liquidez

Humphreys mantiene rating de bonos de Empresas Lipigas en "Categoría AA" con tendencia "Estable"

Santiago, 25 de junio de 2020. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Empresas Lipigas S.A. (Lipigas)** en "Categoría AA", en tanto que la tendencia asignada es "Estable". Asimismo, mantiene la clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" con tendencia "Estable".

La clasificación de riesgo ha sido asignada considerando que **Lipigas** de acuerdo con la metodología estándar de **Humphreys**, presenta una relación de deuda financiera sobre flujos de largo plazo (FCLP)¹ igual a 2,24 veces.

Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP
(M\$ 2015 - 2019)



Cabe señalar que producto de la crisis provocada por la pandemia del Covid-19, si bien no se ha visto y no se esperan futuras disminuciones en la venta de gas a clientes residenciales, es posible una baja en la captación de nueva demanda residencial asociada a redes y medidores, una disminución en las ventas del sector comercial e industrial y un debilitamiento en el pago de los clientes aunque, en menor medida, ya que gran parte de ellos corresponde a venta al contado (cilindros). En todo caso, la clasificadora estima que la compañía posee niveles de liquidez sólidos para cubrir todos sus vencimientos de corto plazo (dado su bajo endeudamiento) y que pasada la crisis se espera una normalización del consumo.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Lipigas** en "Categoría AA", se ha considerado la estabilidad de las ventas que exhibe el mercado en el que opera y la alta desconcentración geográfica de los ingresos del emisor, operando en 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 de primera necesidad) y la modalidad de las ventas (elevado porcentaje al contado).

¹ El 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.

También se valoran favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o tanques que son propiedad de **Lipigas**. En esta industria el ingreso de nuevos competidores requeriría una adecuada logística y altos montos de inversión, lo que hace menos probable la llegada de nuevos operadores. Esta situación podría explicar, al menos en parte, el hecho que la distribución de mercado de este sector se haya mantenido relativamente estable y, en el caso de **Lipigas**, consistentemente figure con una participación sobre el 35%.

Otro elemento que incorpora la clasificación son los más de 60 años de experiencia de la compañía, periodo en el cual ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones, sustentado en su amplia red de operaciones, con 14 plantas de almacenamiento y envasado y una red nacional de aproximadamente 735 distribuidores. Además, se considera la amplia trayectoria empresarial del grupo controlador, el cual dispone de operaciones en *retail*, pesca y otros.

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

Otro factor relevante en la clasificación de riesgo es el adecuado perfil de vencimientos de la deuda financiera, permitiendo una muy buena capacidad de pago de la misma, incluso si hubiese un deterioro de sus resultados.

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 de participación de mercado, se reconoce que es una situación que al parecer no se ha dado en la práctica. La señalada rentabilidad podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas, a juicio de **Humphreys**.

Sin perjuicio de los beneficios de la internacionalización de la compañía, como es el caso de Colombia (en 2010) y Perú (en 2013), no se puede ignorar el riesgo implícito por cuanto se trata de países que exhiben un mayor riesgo operacional y de país, en comparación con Chile, lo que otorga cierta incertidumbre a los flujos futuros provenientes de la inversión en el extranjero.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético y a cambios regulatorios que podrían afectar su competitividad. Si bien la agenda energética del Gobierno se enfocó en los últimos años en los cambios regulatorios para el gas natural por redes, mercado en que la exposición de **Lipigas** es bastante acotada, a futuro podría hacerse extensiva al marco normativo del gas licuado lo que implicaría efectos en los flujos de la compañía.

El *rating* asignado a los títulos accionarios de la compañía en "*Primera Clase Nivel 3*", responde a la liquidez bursátil que poseen las acciones de **Lipigas**.

La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos.

Lipigas distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales, desde la XV Región de Arica y Parinacota a la XII Región de Magallanes. También, aunque en menor medida, distribuye gas natural en la II Región y en la X Región, específicamente en las ciudades de Calama, Osorno y Puerto Montt. Por otro lado, **Lipigas** obtiene gas licuado a través de proveedores nacionales e importando a Chile, vía terrestre, desde Argentina y, vía marítima, desde EE. UU. La empresa, en Colombia, está presente en el mercado de distribución de GLP e incursionando en el negocio de gas por redes. También participa en el mercado peruano de distribución de GLP y de venta de GN por red. Alrededor del 89% de los ingresos de **Lipigas** son generados por la venta de GLP.

La compañía presentó, en 2019, ingresos ordinarios por \$ 492.869 millones, contando, de acuerdo con lo informado por la empresa, con una participación de 35,7% del mercado de gas licuado a nivel nacional, 14,9% en el mercado colombiano, y 7,0% en el mercado peruano. A diciembre de 2019, Chile, Colombia y Perú originaron el 71,1%, 11,1% y 17,8% de los ingresos ordinarios,

respectivamente. A marzo de 2020, la deuda financiera de la compañía ascendía a \$ 243.712 millones².

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos	BLIPI-E	AA
Bonos	BLIPI-F	AA
Bonos	BLIPI-G	AA
Acciones		Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Paula Acuña L. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: paula.acuna@humphreys.cl / carlos.garcia@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".

² Incluye arrendamientos financieros originados por la implementación de la norma NIIF 16.