

Metrogas S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos **AA**
Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de diciembre de 2024

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo	UF 10.000.000
Moneda de emisión	UF
Representante tenedores de bonos	Banco de Chile
Covenants financieros	Razón de Endeudamiento (deuda financiera neta / patrimonio): no superior a 1,5 veces. Cobertura de Gastos Financieros Netos (EBITDA / gastos financieros netos): no inferior a 2,0 veces.
Garantías	No contempla.
Uso de fondos	Financiar nuevas inversiones del emisor, refinanciamiento de pasivos y otros fines corporativos generales del emisor y sus filiales.

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
MM \$	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos de actividades ordinarias	384.615	487.411	644.894	599.241	662.303
Costo de ventas	-247.520	-354.208	-649.596	-441.624	-365.493
Ganancia bruta	137.095	133.203	-4.702	157.617	296.810
Gastos de administración	-43.760	-41.250	-52.576	-57.621	-62.955
Resultado operacional	89.634	86.971	-184.185	98.659	277.065
Costos financieros	-15.990	-14.308	-95.732	-28.698	42.449
Ganancia (Pérdida)	52.193	46.850	-203.877	51.504	221.297
EBITDA	117.105	118.318	-29.073	141.452	270.166

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
MM \$	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	110.456	107.654	131.286	195.818	174.272
Activos no corrientes	977.027	974.432	1.207.287	1.198.562	1.326.340
Total activos	1.087.483	1.082.087	1.338.573	1.394.379	1.500.612
Pasivos corrientes	100.825	101.209	127.972	161.026	134.016
Pasivos no corrientes	438.001	449.295	714.105	686.244	604.298
Pasivos totales	538.826	550.504	842.077	847.270	738.313
Patrimonio total	548.657	531.583	496.496	547.109	762.299
Patrimonio y pasivos, total	1.087.483	1.082.087	1.338.573	1.394.379	1.500.612
Deuda financiera	261.598	264.218	282.702	265.743	264.631

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Metrogas S.A. (Metrogas) distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial en siete regiones de Chile, principalmente en las regiones Metropolitana, O'Higgins y de Los Lagos. El combustible comercializado por la empresa es traído a Chile bajo la forma de gas natural licuado (GNL) a través de barcos cuya carga es almacenada en el terminal de Quintero, y en menor medida con gas natural argentino, donde es regasificado y enviado, ya sea, a través de gasoductos o camiones, para su distribución.

La operación del terminal de GNL en Quintero le permite a Metrogas obtener gas natural desde países como Trinidad y Tobago, Nigeria, Guinea Ecuatorial, Estados Unidos, entre otros.

Durante 2024, la empresa generó ingresos por \$ 662.303 millones. El EBITDA de la compañía, al cierre de 2024, fue de \$ 270.166 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 264.631 millones y el patrimonio de la compañía llegó a los \$ 762.299 millones.

El objeto de este informe es la calificación de una nueva línea de bonos por un monto máximo de UF 10.000.000 y plazo a 30 años. Los fondos provenientes de la colocación de los eventuales títulos de deuda se destinarían a financiar nuevas inversiones del emisor, refinanciamiento de pasivos y otros fines corporativos generales del emisor y sus filiales.

Entre las principales fortalezas que sustentan a la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas** en "Categoría AA" está la estabilidad de la demanda del segmento residencial y comercial. Esta demanda – medida como año móvil– es relativamente estable y sus características de consumo tienden a asimilarse a las de un bien de primera necesidad. Por otra parte, si bien el costo para los clientes por cambiarse a formas alternativas de suministro es relativamente bajo, en la práctica la conveniencia tarifaria y el suministro continuo desincentiva en cierto grado la conversión.

Favorece también la clasificación de los títulos, la elevada inversión realizada en la red de distribución lo que hace poco probable la entrada de nuevos competidores de gas natural por red, aun cuando la concesión no es exclusiva. Además, la compañía mantiene una política de precios competitivos para evitar

que clientes opten por otras fuentes energéticas. A ello se suma el posicionamiento de marca alcanzado por la compañía durante su existencia.

Adicionalmente, la red de gas natural permite el suministro continuo, siendo una característica del servicio que lo diferencia, a nivel del usuario, en comparación con el gas licuado en cilindro o la parafina usada para calefacción, ambos sustitutos del gas natural. La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, los resultados del esfuerzo comercial de la empresa, que queda de manifiesto en la tendencia al crecimiento de su base de clientes residenciales y comerciales, lo que se ha hecho extensivo al segmento industrial a través de gas natural por redes, como también a gas natural por PSR.

Además, se destaca positivamente la adecuada estructura de su deuda financiera, al menos para el año en curso, con un perfil de vencimiento anual acorde con su generación de flujos. En cuanto a los préstamos estructurados como *bullet* con vencimiento en 2026, se estima que no habría dificultades para su refinanciamiento, en particular si se considera que el flujo generado por la compañía¹ es cercano al monto del vencimiento y, probablemente, podrían incrementarse si aumentan sus ingresos y/o mejora sus márgenes.

Por otra parte, la reforma al DL 323 (Ley de Gas) dispone de un cuerpo normativo que en su momento redujo la incertidumbre del sector lo que permitió a la sociedad retomar su plan de inversiones en 2017. No obstante, el ingreso del proyecto de ley corta de gas natural que permitiría rebajar la rentabilidad de la compañía genera ciertos grados de incertidumbre que pudiere frenar los planes de inversión futuros. Con todo, cabe señalar que, la clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a **Metrogas** siempre ha incorporado el riesgo regulatorio que puede afectar a la empresa, dada las características de servicio básico que entrega.

A su vez, se ha valorado positivamente la experiencia y conocimiento en el negocio del gas y solvencia del controlador de **Metrogas** y de sus accionistas.

Desde otra perspectiva, se recoge como elemento adverso la posibilidad de eventos en el terminal de regasificación que afecten e interrumpan el suministro del GNL. No obstante, la operación del terminal mantiene estándares exigentes, minimizando los riesgos. Además, la empresa, para fallas menores, dispone de un sistema de respaldo de gas de tuberías simulado, el cual puede ser inyectado en las redes en reemplazo del gas natural. También cuenta con capacidad de almacenamiento en GasAndes y Electrogas, sumado a dos plantas de respaldo, en base de mezcla propano-aire, para cubrir y asegurar la demanda básica del segmento residencial y comercial ante una eventual emergencia. No obstante, esta última, dado sus costos, significa una baja sustancial en los márgenes de operación.

A su vez, la clasificación incorpora que el costo de compra está relacionado al precio de *commodities*, indexados al índice *Henry Hub* y al petróleo *Brent*. Así, los márgenes del emisor se pueden afectar por la volatilidad que presentan las materias primas (sin perjuicio de traspasar a precio los mayores costos). Por otro lado, el avance tecnológico hacia nuevas fuentes de energía pueda afectar la rentabilidad de la entidad.

¹ No considerando efectos de provisión asociada al juicio con TGN.

La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica “*Estable*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo.

En términos de *ESG*², **Metrogas** aprobó un Plan de Sostenibilidad como eje de desarrollo de su negocio. Este busca alinear estratégicamente los riesgos e impactos ambientales, sociales y de gobernanza.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.
- Demanda fidelizada, con precios competitivos.
- Existencia de barreras de entrada.

Fortalezas complementarias

- Bajo incentivo que enfrentan los clientes para el cambio de fuente de energía.
- Alta predicción de la demanda de largo plazo.
- Adecuado perfil de pago de deuda para el mediano plazo.
- Bien asimilable a los de primera necesidad.

Fortalezas de apoyo

- Insumo de baja contaminación comparativa.
- Controlador y accionistas con amplia experiencia en el mercado del gas.
- Atomización de clientes y bajo nivel de incobrabilidad.

Riesgos considerados

- Competencia de otras fuentes energéticas (de mediana probabilidad, pero administrable).
- Interrupción de suministro de GNL (de baja probabilidad, pero de impacto severo).
- Niveles futuros de inversión (de mediana probabilidad, pero administrable).
- Planta de suministro única.
- Volatilidad precio de *commodities*.
- Riesgo regulatorio (de impacto moderado).
- Riesgos tecnológicos (de baja probabilidad).

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2024

Durante 2024, los ingresos totales de la empresa llegaron a \$ 662.303 millones, lo que representa un aumento de 10,5%, respecto de 2023, explicado por el aumento de clientes, ventas físicas y del precio unitario del gas.

El costo de venta en 2024 finalizó en \$365.493 millones, lo que representó una disminución del 17,2% en comparación con el año anterior. Esta baja se atribuye principalmente a la reducción en el costo del gas, originada por la actualización de la provisión de TGN. Sin embargo, este beneficio se ve contrarrestado por un aumento del 14% en los costos de regasificación y transporte, debido al incremento de las tarifas del terminal de regasificación. Excluyendo el efecto de la actualización de la provisión de TGN, los costos experimentaron un aumento del 7%.

Por otro lado, los gastos de administración alcanzaron los \$ 62.955 millones, un 9,3% mayor que el año anterior.

El EBITDA del ejercicio de 2024 fue de \$ 270.166 millones, lo que se compara positivamente con la cifra entregada el año anterior. La utilidad del ejercicio totalizó en \$ 221.297 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 264.631 millones y el patrimonio de la compañía llegó a los \$ 762.299 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."