

Títulos accionarios se mantienen en "Primera Clase Nivel 3" por existencia de market maker

Humphreys ratifica la clasificación de los títulos de deuda de Gasco en "Categoría A"

Santiago, 20 de junio de 2018. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Empresas Gasco S.A. (Gasco)** en "Categoría A" con tendencia "Estable". La clasificación de los títulos accionarios se mantiene en "Primera Clase Nivel 3", cambiando su tendencia desde "En Observación" a "Estable".

La modificación en la tendencia de clasificación de los títulos accionarios, desde "En Observación" a "Estable", se explica por el hecho que las acciones de la compañía, si bien mantienen presencia bursátil bajo 20%, el emisor cuenta con un contrato para operaciones de *market maker*.

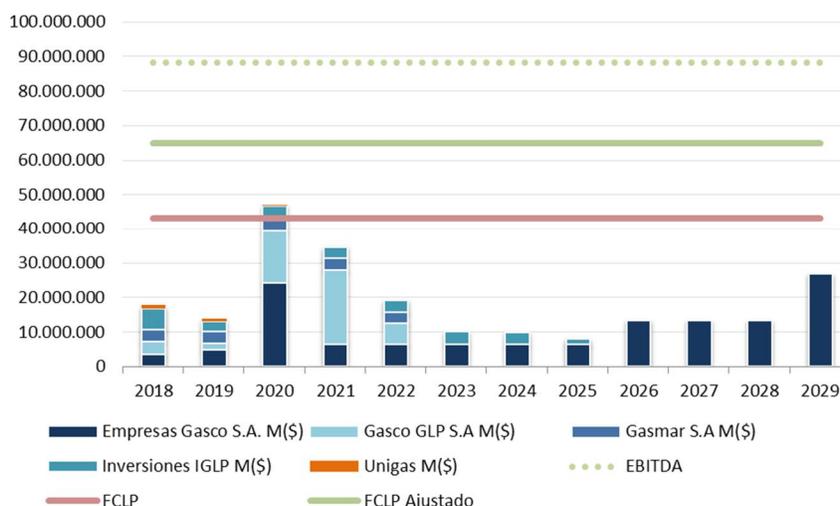
Una de las principales fortalezas de **Gasco**, que sirve de fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría A", es la estabilidad de las ventas que exhibe la empresa en el mercado donde opera (gas licuado y gas natural). Esta característica, bajo el supuesto de aseguramiento de suministro a precio de mercado, permite una alta estabilidad en la generación de flujos de la compañía.

Otros elementos positivos son la atomización de su base de clientes y la baja tasa de incobrabilidad, lo que radica en las características del producto (se trata de un bien esencial) y la modalidad de las ventas, donde un elevado porcentaje se realiza al contado.

También se valora favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estanques, propiedad de **Gasco**, donde el ingreso de nuevos competidores requeriría altos montos de inversión por parte de estos últimos, lo que hace menos probable el ingreso a este mercado. Además, la compañía recibe los flujos de parte de Gasco Magallanes, que es un negocio de gas natural regulado en la Región de Magallanes, aportando a **Gasco** flujos conocidos y estables. Cabe señalar, que la distribución de mercado en la industria se ha mantenido relativamente estable y **Gasco** figura con una participación cercana al 25,7% en el mercado de gas licuado a nivel nacional.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Colombia, país clasificado en grado de inversión, y el adecuado perfil de vencimientos de su deuda financiera, lo que le permite una buena capacidad de pago de la misma, incluso si hubiese un deterioro en los márgenes de explotación. Si consideramos el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) Ajustado calculado solo con la rentabilidad anual de los activos de los últimos dos años, debido a que este valor es más representativo del futuro de la compañía, este valor alcanza \$64.977 millones por lo que la compañía podría enfrentar con holgura el pago de sus obligaciones futuras.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos de Gasco
(M\$. 2018-2029)



Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se ve restringida fundamentalmente por la baja diferenciación del producto gas licuado en el segmento de envasado, dado su carácter de “commodity”, lo que aumenta la probabilidad que la competencia se centre en la variable precio. Un atenuante es el esfuerzo de la compañía por diferenciarse de sus competidores, a través de la prestación de servicios complementarios al negocio de gas licuado. Durante 2017, se implementaron aplicaciones móviles las cuales permitieron optimizar la logística y mejorar el servicio al cliente. Además, de acuerdo con lo expuesto en su nuevo plan estratégico, **Gasco** se ha definido como una empresa de soluciones energéticas, lo cual amplía sus oportunidades de desarrollo; dentro de este contexto se enmarcan los proyectos que la sociedad está llevando a cabo con Energía Latina.

Otro factor de riesgo es la variación de los precios de los *commodities* para la filial Gasmar, pero esto se ve mitigado por la implementación de un programa de cobertura.

La alta concentración de las ventas de gas licuado en una zona del país, la Región Metropolitana, donde la empresa vende cerca del 61,9% de las toneladas de gas licuado, es otro elemento que afecta la clasificación, debido a que la capital corresponde a una zona de crecimiento para el mercado de gas natural.

Además, si bien la presencia de **Gasco** en Colombia es positiva en términos de expansión de la compañía, este país exhibe un mayor riesgo operacional, en comparación a Chile, lo que eleva la incertidumbre respecto de los flujos futuros provenientes de esa nación. Además, Colombia, en comparación con Chile, presenta un mayor nivel de informalidad en la venta del combustible, sin embargo, se trata de una situación que ha mejorado considerablemente en los últimos años como consecuencia de las regulaciones introducidas en el mercado.

Gasco es una empresa que distribuye y comercializa gas licuado y gas natural, de forma directa y por medio de filiales y coligadas, a clientes residenciales, comerciales e industriales entre las regiones de Tarapacá y Magallanes.

Además, por medio de su filial Gasmar S.A., **Gasco** importa gas licuado desde distintos lugares del mundo, está presente en el mercado colombiano de distribución de GLP mediante las marcas Vidagas y Unigas.

En el marco de su plan estratégico, **Gasco** creó dos nuevas sociedades en conjunto con Energía Latina S.A. con una 50% de participación en cada una de ellas: i) Innovación Energía S.A. dedicada a la generación eléctrica en base gas GLP para complemento a ERNC (despacho por coordinador para hacer frente a la variabilidad de la generación ERNC solar y/o eólica), cogeneración y generación Off-grid y ii) la sociedad Terminal Gas Caldera S.A. que dedicará su

primera etapa a evaluar el desarrollo de un terminal de GLP para mejorar la oferta de GLP en el norte de Chile.

En 2017, **Gasco** presentó ingresos ordinarios por \$557.768 millones (US\$ 907 millones¹), contando con una participación en el mercado de gas licuado a nivel nacional igual a 25,7%, de acuerdo con los datos de la emisora. Mientras, que en Colombia la empresa alcanzó una participación en el mercado de gas licuado igual de 19,5% y ventas por cerca de \$61.085 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	GASCO	Primera Clase Nivel 3
Línea de bonos		A
Bonos	BGASC-D	A
Bonos	BGASC-F1	A
Bonos	BGASC-F2	A
Bonos	BGASC-H	A
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/A

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[*Clasificadora de Riesgo Humphreys*](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".

¹ Tipo de cambio utilizado: \$614,75/US\$ al 31/12/2017.