



Humphreys mantiene la clasificación de bonos de Empresas Gasco S.A. en “Categoría AA-” con tendencia “Estable”

Las rentabilidades del gas van a la baja en la industria

Santiago, 24 de junio de 2024

Instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Líneas de bonos | | AA- |
| Bonos | BGASC-D | AA- |
| Bonos | BGASC-F1 | AA- |
| Bonos | BGASC-F2 | AA- |
| Bonos | BGASC-J | AA- |
| Acciones | GASCO | PCN3 |

Humphreys mantiene la clasificación de los bonos de **Empresas Gasco S.A. (Gasco)** en “Categoría AA-” con tendencia “Estable”.

Una de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de bonos emitidos por **Gasco** en “Categoría AA-”, es la estabilidad de las ventas que exhibe la empresa en el principal mercado en 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. 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 también flujos conocidos y estables.

La clasificación considera que **Gasco**, a diciembre de 2023, presenta una relación entre Deuda financiera y Flujo Caja Largo Plazo¹ ajustado² de 2,8 veces y que el pasivo exigible sobre patrimonio es de 1,2 veces.

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 y una adecuada logística. Además, se considera positivo la diversificación por país que permite el negocio de gas en Colombia y la diversificación de productos, aunque limitada, que implica la incursión en el sector eléctrico.

Otro factor adicional está en relación con las holguras presentadas en el perfil de vencimientos de su deuda financiera, lo que le permite una buena capacidad de pago de la misma.

Se reconoce como elemento positivo que el controlador de **Gasco**, el grupo Pérez Cruz, posee una experiencia de más de setenta años en el sector energético.

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.

² Considerando únicamente las rentabilidades anuales de los activos de 2022 y 2023, debido a la venta de Gasmar y la incorporación de nuevos flujos de Inersa.



Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se restringe por la baja diferenciación del producto gas licuado envasado. Un atenuante es el esfuerzo de la compañía por diferenciarse a través de la prestación de servicios complementarios al negocio y servicios de soluciones energéticas.

Otro factor considerado es la rentabilidad del negocio de distribución de GLP que podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas.

La concentración de las ventas de gas licuado en una zona del país es otro elemento que afecta la clasificación, debido a que la capital corresponde a una zona de crecimiento para el mercado de gas natural.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia del sector, y los cambios regulatorios que podrían afectar a esta industria.

Desde otra perspectiva, la clasificadora reconoce las oportunidades de crecimiento que ofrece la definición que **Gasco** ha dado a su modelo de negocio; no obstante, se estima que tardará un tiempo para que las nuevas inversiones representen un porcentaje relevante de los ingresos del emisor y, así, muestre diversificación por líneas de productos, aunque se reconocen los avances a la fecha. En este sentido, su desafío es rentabilizar las nuevas líneas de negocios sin incrementar el riesgo de la compañía.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en "Primera Clase Nivel 3" se debe a que posee un contrato de *market maker*. Las acciones exhiben una presencia promedio 4,7% (doce meses a marzo de 2024).

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*³ la sociedad, en general, desarrolla su estrategia en ámbitos de acción asociados a Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos por la Organización de las Naciones Unidas.

En 2023, **Gasco** presentó ingresos ordinarios consolidados por \$ 500.956 millones y un EBITDA de \$ 76.313 millones. A diciembre de 2023, la compañía mantiene una deuda financiera de \$ 178.333 millones y un patrimonio de \$ 401.180 millones. A marzo de 2024, los ingresos fueron de \$

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

117.390 millones y el EBITDA de \$ 10.852 millones. La deuda financiera \$ 178.416 millones y el patrimonio de \$ 411.380 millones.

Laura Ponce

Analista de Riesgo
laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl