

La compañía ha mostrado avances en su nuevo modelo de negocios

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

Santiago, 24 de junio de 2019. **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", con tendencia "Estable".

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.

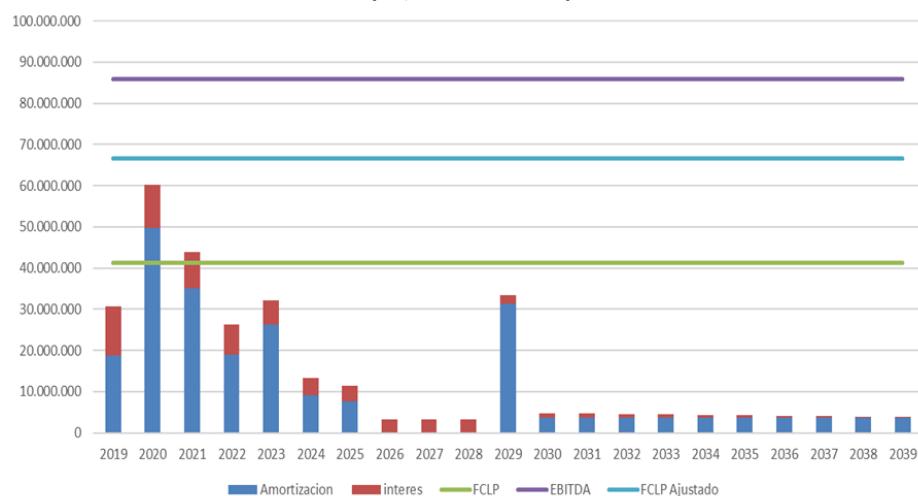
También se valora favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estanques, propiedad de **Gasco**, donde el ingreso de nuevos competidores requeriría altos montos de inversión por parte de estos últimos, lo que hace 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 también flujos conocidos y estables. Cabe señalar, que la distribución de mercado en la industria se ha mantenido relativamente estable en el tiempo 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 por el promedio de la rentabilidad anual de los activos de los últimos dos años, debido a que es más representativo del futuro de la compañía, este valor alcanza \$66.704 millones lo que logra cubrir con holgura las amortizaciones y los intereses.

Paralelamente, se reconoce que el controlador de **Gasco**, el grupo Pérez Cruz, posee una experiencia de más de setenta años en el sector energético, lo cual avala el *know-how* del grupo, lo que queda reflejado en la capacidad demostrada en el pasado para enfrentar diversos escenarios económicos y la habilidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos de Gasco
(M\$. 2019-2039)



Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se ve restringida fundamentalmente por la baja diferenciación del producto gas licuado, 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. En los últimos años, 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 en base a gas, lo cual amplía sus oportunidades de desarrollo; dentro de este contexto se enmarcan los proyectos que la sociedad está llevando a cabo en conjunto con Energía Latina (Inersa y Terminal Gas Caldera) y la constitución de Gasco Luz que le permitiría desarrollar proyectos de generación distribuida por medios fotovoltaicos.

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 59% 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.

Los altos grados de competencia del sector y los cambios regulatorios que podrían afectar a esta industria es otro aspecto que restringe la evaluación de riesgo. Si bien la agenda energética del Gobierno ha estado enfocada en modificaciones al marco legal del gas natural por redes, a futuro podría hacerse extensiva al gas licuado, lo que implicaría efectos en los flujos de la compañía.

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.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en “Primera Clase Nivel 3” se debe al nivel de liquidez que han alcanzado sus títulos accionarios en el último periodo.

Gasco es una entidad que se define como una empresa de soluciones energéticas en base a gas, así a su negocio tradicional de importación y ventas de gas licuado y gas natural, a nivel mayorista y minorista, se suma a su incursión, mediante asociaciones, al desarrollo de un terminal de GLP en Caldera y su participación en proyectos eléctricos en base a GLP y, recientemente en generación distribuida en base a paneles fotovoltaicos. Asimismo, la compañía mantiene presencia en Colombia en el mercado de GLP. Con todo, a la fecha, sus ingresos se concentran en la comercialización de gas licuado en Chile.

En 2018, **Gasco** presentó ingresos ordinarios por \$619.622 millones (US\$ 891,8 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 18,5% y ventas por cerca de \$62.625 millones. A marzo de 2019, la compañía muestra una deuda financiera de 240.962 millones (US\$ 355 millones²).

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	GASCO	Primera Clase Nivel 3
Líneas de bonos		A
Bonos	BGASC-D	A
Bonos	BGASC-F1	A
Bonos	BGASC-F2	A
Bonos	BGASC-I	A
Bonos	BGASC-J	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 – 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".

¹ Tipo de cambio utilizado: \$694,77/US\$ al 31/12/2018.

² Tipo de cambio utilizado: \$678,53/US\$ al 31/03/2019.