

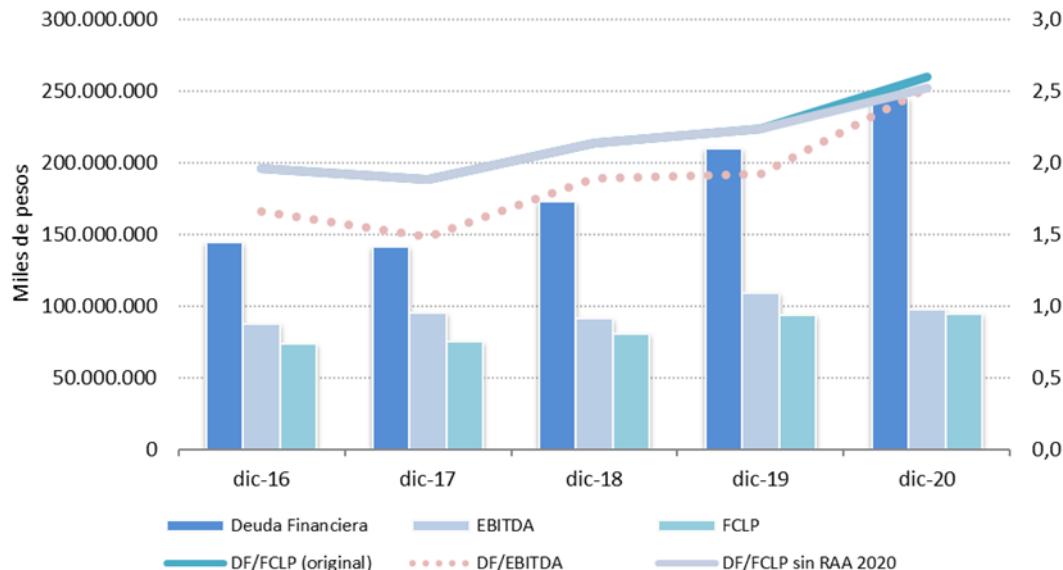
Compañía tuvo ventas por \$ 508.164 millones en 2020

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

Santiago, 11 de junio de 2021. **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 flujo de caja de largo plazo (FCLP)¹ igual a 2,6 veces.

Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP
(M\$ 2016 – 2020)



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).

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

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.

mantenido relativamente estable y, en el caso de **Lipigas**, que 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, 31 centrales de distribución y una red nacional de aproximadamente 635 distribuidores (735 en 2019).

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 buen perfil de vencimientos de la deuda financiera, permitiendo una muy buena capacidad de pago de esta, 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*", posee gran volatilidad en su precio y conlleva el riesgo de centrar la competencia en esta variable. 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 otro lado, 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 podría implicar 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**, teniendo una presencia promedio mayor a 40% en los últimos meses.

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.

Cabe señalar que producto de la crisis provocada por la pandemia del Covid-19, la compañía ha logrado mantener sus operaciones estables dada su característica de bien esencial que le ha permitido funcionar con normalidad incluso en los períodos más duros de la crisis. Por otro lado, respecto a la Ley N° 21.249, promulgada el 5 de agosto de 2020, con respecto al no corte del suministro por mora en el pago a un grupo de clientes, ha significado un aumento en los deudores de Lipigas con respecto a años anteriores, sin embargo, estos aumentos solo representan una reducida proporción de su cartera de cuentas por cobrar. Si el marco regulatorio no se vuelve más restrictivo, se espera una normalización durante el primer semestre de 2022. 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).

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 donde comercializa gas licuado de petróleo (GLP), gas natural comprimido (GNC) y gas natural líquido (GNL). Alrededor del 90% de los ingresos de Lipigas son generados por la venta de GLP.

La compañía presentó, en 2020, ingresos ordinarios por \$ 508.164 millones, contando, de acuerdo con lo informado por la empresa, con una participación de 35,5% del mercado de gas licuado a nivel nacional, 14,5% en el mercado colombiano, y 6,5% en el mercado peruano. A fines del mismo año, Chile, Colombia y Perú originaron el 72,8%, 11,3% y 15,9% de los ingresos ordinarios, respectivamente, por otro lado, la deuda financiera de la compañía ascendía a \$ 245.230 millones en diciembre 2020, incluyendo pasivos por arrendamiento.

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	LIPIGAS	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Benjamín Espinosa R. / Carlos García B.
Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: benjamin.espinosa@humphreys.cl / 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".