

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica Clasificaciones de Gasco en 'A+(cl)'; Perspectiva Estable

Chile Mon 14 Aug, 2023 - 17:44 ET

Fitch Ratings - Santiago - 14 Aug 2023: Fitch Ratings ratificó las clasificaciones nacionales de largo y corto plazo de Empresas Gasco S.A. (Gasco) en 'A+(cl)' con Perspectiva Estable y 'N1(cl)', respectivamente. Al mismo tiempo, ratificó la clasificación de las acciones en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'.

Las clasificaciones reflejan el perfil sólido de negocios de Gasco, a través de una participación relevante en el segmento de distribución de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile y diversificación geográfica hacia Colombia. Las clasificaciones incorporan el cambio de modelo en cuanto al abastecimiento de gas para el negocio en Chile tras la venta de Gasmar SpA (Gasmar), donde Gasco importa directamente el GLP y mantendrá un contrato por el uso de la infraestructura del terminal con Gasmar.

FACTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Posicionamiento Sólido en Chile: Gasco participa en el segmento distribución de GLP en Chile a través de Gasco GLP S.A. (Gasco GLP). Comercializó cerca de 368 mil toneladas de GLP durante 2022 y mantiene una participación de mercado de 25%, siendo un actor relevante a nivel nacional. Los negocios en Chile, junto con el de GLP, representaron 82% del EBITDA consolidado en los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2023. La compañía continúa fortaleciendo sus ventas a granel, las que representan aproximadamente 50% del EBITDA de GLP en Chile y le proporciona estabilidad en sus flujos y mayor margen que la venta de cilindros.

Modelo de Abastecimiento Nuevo: A partir de 2023, Gasco mantiene contratos con Gasmar por el uso de infraestructura de los terminales (*Terminal Use Agreements*) a largo plazo, que incluye desembarque y almacenaje de GLP. Aproximadamente 80% del volumen de GLP comercializado en Chile por Gasco se importa a través de la infraestructura de Gasmar. Durante 2023, Gasco ha interiorizado en sus procesos la estrategia de compras de GLP con proveedores internacionales, usando como referencia el indicador Mont Belvieu para compras de GLP, que es el precio internacional del GLP en el mercado del Golfo de México.

La porción restante del GLP comercializado por Gasco en Chile se obtiene a través de contratos de suministro con Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) [A- Perspectiva Estable] y realiza compras *spot* a proveedores argentinos. En Colombia, la mayoría del suministro se compra directamente a **Ecopetrol S.A. (Ecopetrol)** [BB+ Perspectiva Estable].

Endeudamiento Acorde con lo Esperado: Fitch anticipa un endeudamiento bruto en torno a 3,0 veces (x) en el horizonte de clasificación, en línea con las 3,1x registradas al cierre de 2022. Además, la cobertura de EBITDA sobre intereses se mantendrá sólida entre 7,0x y 8,0x durante el período 2023 a 2026. En los UDM a marzo de 2023, el EBITDA fue de CLP69 mil millones, superior a los CLP62 mil millones registrados al cierre de 2022. Fitch anticipa un EBITDA de CLP69 mil millones para 2023 debido principalmente a una recuperación en los márgenes de comercialización de GLP, y un aumento leve en los volúmenes comercializados. Hacia adelante, Fitch estima una estabilización del EBITDA en torno a CLP70 mil millones durante 2024 a 2026.

Inversiones de Capital Manejables: Fitch estima que durante los próximos años las inversiones de capital (capex) de Gasco serán financiadas con generación propia y recursos propios, por lo que no será necesario endeudamiento adicional. Para 2023 se estiman inversiones totales por CLP59 mil millones, de las cuales aproximadamente 65% se concentra en el negocio recurrente de comercialización de GLP y el resto en negocios nuevos que desarrolla la compañía. Fitch estima que el negocio recurrente necesita inversiones anuales en torno a CLP35 mil millones, destinados a la comercialización de GLP en Chile y Colombia.

Los negocios nuevos se concentran en expandir los proyectos de Innovación Energía S.A. (Inersa), para la central eléctrica en la comuna de Teno, lo cual amplía la capacidad instalada en 10 megavatios (MW), para llegar un total de 54 MW. Además, Gasco suscribió un contrato de suministro de energía para operaciones mineras pertenecientes a filiales de BHP Group Limited (BHP) [A Perspectiva Estable]. Para

RELATED REGIONS

Chile

ENTITIES

Empresas Gasco S.A.

ISSUER CONTENT

Empresas Gasco S.A.

Fitch Ratifica Clasificaciones de Gasco; Perspectiva Estable

Empresas Gasco S.A.

Fitch Ratifica Clasificaciones de Gasco; Perspectiva Estable

Empresas Gasco S.A.

Fitch Ratifica Clasificaciones de Empresas Gasco; Perspectiva Estable

Fitch Ratifica Clasificaciones de Empresas Gasco; Perspectiva Estable

Empresas Gasco S.A.

RECOMMENDED CONTENT

Swire Properties' Strong Financial Profile Supportive to Ratings

惠誉确认浙能A+的评级; 展望稳定

Análisis de Crédito Relativo de Telecomunicaciones en Colombia Destaca Perspectiva en Deterioro del Sector

Telecomunicaciones Colombia - Análisis de Crédito Relativo

Empresas Copec S.A.

Fitch Assigns 'A-' First-Time IDR to ALECTRA INC.; Outlook Stable

Fitch Afirma Ratings 'AAA(bra)' de Debentures de

FITCH RATINGS ANALYSTS

Jose Ramon Rio

Director

Analista Líder

+56 2 3321 2915

joseramon.rio@fitchratings.com

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcantara 200, Of. 202 Las Condes Santiago

Rodolfo Schmauk

Director

Analista Secundario



financiar estos proyectos se utilizan una porción de deuda y una porción de capital desde Gasco.

Riesgo Regulatorio: En junio de 2023, el gobierno ingresó un proyecto de ley que da lugar a cambios relevantes en el mercado de GLP en Chile. De acuerdo a lo planteado en la propuesta, esta iniciativa apunta a la desintegración vertical del mercado en los segmentos mayoristas y minoristas, aumentar la competencia en la distribución minorista, proscribir cláusulas de exclusividad en la distribución y consagrar la intercambiabilidad de cilindros de GLP envasado. Fitch no incorpora en sus proyecciones de Gasco cambios en el modelo de negocio de distribución de GLP en Chile producto de potenciales modificaciones regulatorias. Sin embargo, la agencia se mantiene atenta a la evolución de este proyecto de ley ingresado a la Cámara de Diputados, con el fin de monitorear impactos en rentabilidad y márgenes del principal negocio de Gasco (aproximadamente 70% del EBITDA consolidado).

Clasificación de Acciones: La clasificación de acciones refleja la posición de solvencia moderada de la compañía e indicadores de liquidez bursátil acordes con la clasificación 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. La empresa mantiene parámetros bajos de capital flotante (10,4%). De acuerdo con cifras a agosto de 2023, los títulos accionarios de Gasco muestran un volumen promedio transado diario de USD9,8 mil para el último mes, con una presencia bursátil baja de 4,4% durante el mes. No obstante, la compañía mantiene un contrato de *market maker* que favorece su liquidez bursátil, lo que le permite alcanzar este nivel de clasificación.

SENSIBILIDAD DE CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- indicador de deuda total a EBITDA por debajo de 2,5x de manera consistente;
- disciplina financiera con una política de dividendos que no presione el flujo de caja.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- indicador de endeudamiento, medido como deuda total a EBITDA, mayor de 3,0x de forma sostenida;
- cambios regulatorios que afecten la rentabilidad de la compañía;
- planes de inversiones relevantes financiados mayoritariamente con deuda adicional;
- reparto de dividendos por encima de lo proyectado de forma sostenida.

DERIVACIÓN DE CLASIFICACIÓN

Gasco participa en el negocio de distribución de GLP en Chile a través de ventas en cilindros o granel. La compañía es el tercer participante en Chile tras Abastible (controlada por Empresas Copec [AA(cl) Perspectiva Estable]) y Lipigas, compañías cuyas ventas alcanzaron 550 mil toneladas y 492 mil toneladas, respectivamente en 2022, mientras Gasco comercializó 368 mil toneladas a nivel nacional en el mismo año. Las tres compañías presentan diversificación geográfica en Latinoamérica; Abastible tiene presencia en Ecuador, Perú y Colombia mientras Lipigas está presente en Perú y Colombia. En este último país, donde tienen presencia las tres compañías, Abastible vendió 244 mil toneladas, Lipigas 119 mil toneladas y Gasco 127 mil toneladas, en 2022.

En términos de resultados operacionales, a diciembre de 2022, Gasco tuvo un EBITDA de CLP62 mil millones, con un margen EBITDA de 11,7% frente a los CLP125 mil millones en EBITDA de Abastible, con un margen de 8,3%. Por su parte, Lipigas registró un EBITDA de CLP110 mil millones, un margen de 12,9% durante 2022. En términos de métricas financieras, Gasco mantiene un endeudamiento, medido como deuda total a EBITDA, de 3,1x. A la misma fecha, el indicador de endeudamiento bruto de Lipigas era de 2,4x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen:

- venta de GLP en Chile de entre 372.000 toneladas y 382.000 toneladas durante el período 2023 a 2026;
- venta de GLP en Colombia de entre 127.000 toneladas y 133.000 toneladas durante el período 2023 a 2026;
- volumen de importaciones de GLP en Chile referenciados al precio internacional del propano Mont Belvieu;
- volumen de GLP en Colombia comprado directamente a **Ecopetrol**;
- capex anual entre CLP36 mil millones y CLP39 mil millones durante 2023 a 2026 enfocado en el negocio recurrente;

Fitch Ratings
+56 2 3321 2923
rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Rina Jarufe
Senior Director
Presidente del Comité de Calificación
+56 2 3321 2922
rina.jarufe@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

RATINGS KEY	OUTLOOK	WATCH
POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

*Ratings displayed in orange denotes EU or UK Unsolicited and Non-Participatory Ratings

Where there was a review with no rating action (Review - No Action), please refer to the "Latest Rating Action Commentary" for an explanation of key rating drivers

*Premium content is displayed in Fitch Red

--capex anual den torno a CLP20 mil millones durante 2023 y 2025 enfocado en negocios nuevos;

--reparto de dividendos de 30% de la utilidad neta correspondiente al año anterior.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: Al 31 de marzo de 2023, la caja de Gasco se mantenía en CLP39 mil millones, lo cual es favorable respecto a los vencimientos de deuda en el corto plazo por CLP22 mil millones. Hacia adelante, los vencimientos de deuda ascienden a CLP11 mil millones durante 2024 y CLP31 mil millones en 2025, deuda que la compañía renegocia.

PERFIL DEL EMISOR

Gasco es una empresa proveedora de soluciones energéticas en Chile y Colombia. La filial Gasco GLP, que representa cerca de 80% EBITDA de Gasco, tiene una importante presencia en Chile, con 26% participación en el mercado de GLP a nivel nacional. En Colombia distribuye gas licuado a través de Inversiones GLP.

La(s) clasificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es), entidad(es) u operadora(s) clasificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Fitch Chile's Independence from issuers, investors and other market relevant participants.

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Agosto 10, 2021);

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Empresas Gasco S.A.	Largo Plazo	A+(cl) ●	Afirmada	A+(cl) ●
	Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)	Afirmada	Primera Clase Nivel 3(cl)
senior unsecured	Largo Plazo	A+(cl) ●	Afirmada	A+(cl) ●
Bonds Serie D (Bond N°209)	Largo Plazo	A+(cl) ●	Afirmada	A+(cl) ●
Bonds Serie F1 (Bond N°238)	Largo Plazo	A+(cl) ●	Afirmada	A+(cl) ●
Bond Program N° 479				A+(r1) ●

PREVIOUS Page 1 of 2 10 rows NEXT

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Información adicional disponible en www.fitchratings.com.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(pub. 10 Aug 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Empresas Gasco S.A.

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las defini

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Las clasificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de clasificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Clasificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las clasificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad clasificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.

Energy and Natural Resources

Corporate Finance

Latin America

Chile



About

[About Us](#)
[Contact](#)

Regulatory

[Regulatory Affairs](#)
[Criteria](#)

Product

[Rating Actions](#)
[Coverage](#)

Region

[Europe](#)
[North America](#)

Sectors

[Economics](#)
[Banks](#)

Fitch Group

[Fitch Group](#)
[Fitch Ratings](#)

Contact

Careers

Feedback

Media Relations

Criteria

Code of Conduct & Ethics

Privacy Policy

Coverage

Research & Analytics

Rating Products & Tools

Rating Performance

Newsletters

North America

Africa

Asia

Latin America

Middle East

Bonds

Insurance

Sovereigns

Corporates

Structured Finance

Non-Bank Financial
Institutions

Public Finance - International

Public Finance - United States

Infrastructure & Project
Finance

Fitch Ratings

Fitch Solutions

Fitch Bohua

Fitch Learning