

| | | |
|--------------|-----------|-----------|
| | Dic. 2016 | Abr. 2017 |
| Solvencia | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

* Detalle de clasificaciones en Anexo

| Indicadores Relevantes | | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| Margen operacional | 7,8% | 16,8% | 14,8% |
| Margen Ebitda | 11,1% | 20,9% | 19,2% |
| Endeudamiento total | 1,2 | 1,6 | 1,7 |
| Endeudamiento financiero | 0,6 | 0,9 | 1,0 |
| Ebitda / Gastos financieros | 7,5 | 7,4 | 9,9 |
| Ebitda / Gastos financieros netos | 9,9 | 8,7 | 12,0 |
| Deuda financiera / Ebitda | 1,6 | 1,5 | 1,7 |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 1,5 | 1,1 | 1,4 |
| FCNO anual / Deuda Financiera | 49,8% | 61,6% | 52,7% |
| Liquidez corriente | 0,47 | 2,19 | 1,34 |

| Perfil de Negocios: Fuerte | | | | | |
|--|-------|------------|----------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Vulnerable | Adecuado | Satisfactorio | Fuerte |
| | | | | | |
| Diversificación internacional | | | | | |
| Diversificación de fuentes de abastecimiento | | | | | |
| Industria altamente competitiva e intensiva en inversión | | | | | |

| Posición Financiera: Satisfactoria | | | | | |
|------------------------------------|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | Sólida |
| | | | | | |
| Estabilidad en sus márgenes | | | | | |
| Satisfactoria posición de liquidez | | | | | |

Fundamentos

La clasificación "AA-" de Empresas Lipigas S.A. refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

El aumento de la clasificación de las acciones de Lipigas a "Primera Clase Nivel 2" considera su adecuada liquidez, luego de la apertura inicial, y la solvencia de la compañía.

Empresas Lipigas S.A. es uno de los principales distribuidores de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, con un 36,7% de participación del mercado y una amplia cobertura geográfica.

A partir de 2011, la compañía inició su proceso de expansión internacional con la entrada en Colombia y luego, en el año 2013, ingresó a Perú. Sin embargo, los ingresos y el ebitda de la compañía se mantienen concentrados fuertemente en Chile, país que representaba un 69,6% y un 84,7% de estos, respectivamente, a diciembre de 2016.

A través del terminal marítimo ubicado en Quintero, proyecto realizado en conjunto con Oxiquim S.A., la compañía accede a una mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento desde 2015, cubriendo actualmente más del 75% de sus requerimientos de materias primas.

La evolución de los ingresos de la compañía ha estado influenciada por el crecimiento de los volúmenes de venta gracias a las operaciones internacionales y las variaciones del precio de los hidrocarburos. Es así que, al cierre de 2016, el volumen de venta de GLP creció 3,7%, de la mano del crecimiento experimentado en Perú (5,1%) y Chile (3,9%). Por otra parte, los ingresos compuestos por las ventas de GLP, las ventas de gas natural y otras ventas crecieron un 7,3% en el periodo.

Sin embargo, los incrementos del costo de venta en 8,5% y del GAV en 14,8% generaron un retroceso del 1,2% en el ebitda, lejos del crecimiento del 62,8% del año anterior, cuando se contaba con mejores precios de

abastecimiento y el efecto de la entrada en operación del nuevo terminal.

Respecto de la deuda, el proyecto del terminal y la expansión internacional han implicado un incremento en el endeudamiento financiero en los últimos periodos, alcanzando 1,0 veces al cierre de 2016. Sin embargo, esta deuda se encuentra concentrada en el largo plazo, producto de la emisión y colocación bonos por UF3,5 millones en el mercado local durante el año 2015, los que poseen una estructura tipo *bullet* a 25 años.

La liquidez es "Satisfactoria", gracias a la mantención de caja y equivalentes por \$18.122 millones a diciembre de 2016, un flujo de caja neto operacional de \$68.864 millones y una deuda financiera de corto plazo de \$12.219 millones, lo que le permitirá mantener su exigente política de reparto de dividendos y financiar su plan de inversiones.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran que la compañía mantendrá un moderado endeudamiento, con indicadores de deuda financiera sobre ebitda inferiores a 2,0 veces.

ESCENARIO DE ALZA: El alza en las clasificaciones podría ocurrir en caso de que, manteniendo sus niveles de endeudamiento, incorporara políticas de liquidez o de dividendos menos exigente.

ESCENARIO DE BAJA: Feller Rate estima que esto es poco probable en los escenarios actuales.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

Factores Clave

- Posición de liderazgo en el mercado chileno de GLP.
- Expansión internacional de sus operaciones implica mayor diversificación.
- Incremento en la exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile, pero con un importante potencial de crecimiento.
- Control y diversificación de sus fuentes de abastecimiento.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversión.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Mantención de indicadores moderados de endeudamiento.
- Mejoría en sus márgenes operacionales en el último periodo.
- Satisfactoria posición de liquidez.

Analista: Camilo Jara C.
camilo.jara@feller-rate.cl
(562) 2757-0454
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

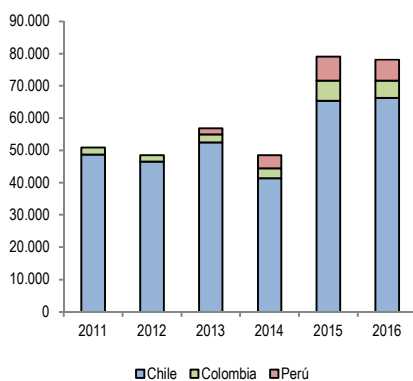
| | |
|---------------------------|-----------------|
| Solvencia Perspectivas | AA- Estables |
|---------------------------|-----------------|

Estructura de propiedad

La propiedad y control de Empresas Lipigas S.A. recae en las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 75,13% de la propiedad. Mantienen un pacto de actuación conjunta.

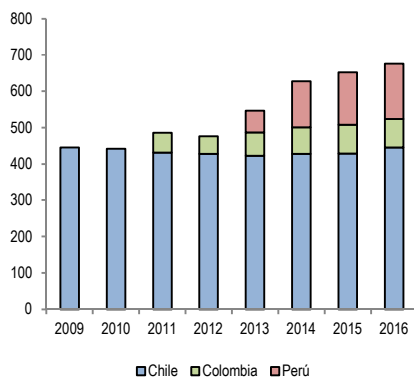
Ingresos por País

A diciembre de 2016, MM\$



Evolución de las ventas por País

Miles de Toneladas



PERFIL DE NEGOCIOS FUERTE

- Empresas Lipigas S.A. (Lipigas) comenzó sus actividades en Chile hace, aproximadamente, 50 años como una comercializadora de gas licuado de petróleo (GLP).
- Actualmente, Lipigas S.A. es la consolidación de Agrogas, Codigas, Enagas y Lipigas, compañías regionales dedicadas a la distribución y comercialización GLP en Chile, además de poseer las marcas Lima Gas y Limagas Natural en Perú, Lidergas y Gas País en Colombia.
- A nivel de productos de GLP, Lipigas posee dos grandes canales de venta: envasado (en cilindros); y producto a granel, el cual puede tener un destino habitacional, como comercial, industrial y automotor.
- Adicionalmente, a partir de 2014, Lipigas comenzó la comercialización de gas natural licuado (GNL) a clientes industriales en Chile y, a comienzos de 2016, la comercialización de GNC en Perú, luego de la adquisición de Neogas.

Fuerte posición de mercado en Chile

- Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de 36,7% de mercado, medido en volumen.
- Posee una muy relevante cobertura geográfica de la industria, abarcando desde Arica a Coyhaique, con 14 plantas de almacenamiento y envasado distribuidas estratégicamente y 18 centrales de distribución y ventas.
- A diciembre de 2016, el mercado chileno representó un 69,6% de los ingresos y un 84,7% del ebitda de Lipigas.
- De las más de 676 mil toneladas de GLP comercializadas en 2016, Chile significa 445 mil toneladas, de las cuales más de la mitad corresponde a producto vendido envasado en cilindros. El restante porcentaje de GLP comercializado corresponde a producto a granel, principalmente en el canal industrial y comercial.
- A nivel de GLP envasado, Lipigas posee más de 1.000.000 de clientes a lo largo de Chile.

Expansión internacional

- A partir del año 2010, Lipigas inició un proceso de internacionalización de sus operaciones. Actualmente posee filiales que comercializan y distribuyen GLP en los mercados de Colombia y Perú.
- La última operación fue la adquisición de Neogas Perú S.A. por un monto de US\$42 millones, operación que se anunció a finales de 2015 y se cerró durante el primer trimestre del año 2016.
- Esta operación incrementaría la diversificación de los ingresos de Empresas Lipigas, implicando que en el mediano plazo Perú supere el 20% de las ventas consolidadas y el 15% del ebitda consolidado de la compañía.
- Por otra parte, Colombia posee clasificación de riesgo "BBB" en escala global y Perú posee clasificación de riesgo "BBB+" en escala global, por lo que poseen un riesgo relativo mayor que el de Chile, pero presentan importantes potenciales de crecimientos dadas las condiciones de sus mercados y el desarrollo reciente de sus economías.

— COLOMBIA:

- En el año 2010, Lipigas ingresó al mercado colombiano a través de la sociedad Chilco, la cual adquirió el 70% de una sociedad colombiana comercializadora de GLP con la marca Gas País. Posteriormente, en forma progresiva, fue adquiriendo otras marcas, como Progas, Giragas, Sumapaz, Gases del Cauca y Lidergas.
- A diciembre de 2016, Chilco tiene presencia en 26 de los 32 departamentos del país, alcanzando una cobertura del territorio que representa alrededor del 85% de la población. A diciembre de 2016, su participación de mercado llega a 14,2%.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

- Adicional a sus líneas de gas envasado y a granel, a partir de noviembre de 2016 la compañía acordó la creación de la filial Rednova SAS ESP, para el desarrollo del negocio de la distribución de gas por redes.
- Al 31 de diciembre de 2016, la operación en Colombia representó el 8,8% de los ingresos y el 6,8% del ebitda de Lipigas.

— **PERÚ:**

- En julio de 2013, Lipigas ingresó al mercado peruano a través de la compra de la comercializadora de GLP Lima Gas, a la cual se sumó Limagas Natural Perú S.A. (ex NEOgas Perú), a principios del 2016.
- Lima Gas participa en el mercado peruano de GLP en el negocio de envasado y comercializa su producto bajo dos marcas: Lima Gas y Caserito. En conjunto, ambas tienen participación de mercado del 8,8%.
- Por su parte, Limagas Natural Perú S.A. es una empresa cuya principal actividad es la comercialización de gas natural comprimido en el mercado peruano (GNC) para gas vehicular y clientes industriales, por lo que su adquisición es consistente con la estrategia planteada por Lipigas, ampliando su presencia y abanico de servicios en el mercado peruano.
- Al 31 de diciembre de 2016, la operación en Perú representó el 21,6% de los ingresos y el 8,4% del ebitda de Lipigas.

Terminal de Quintero permite mayor diversificación y control del abastecimiento

- Actualmente, Lipigas posee distintas fuentes de abastecimiento según el mercado donde opera.
- Durante 2013 y 2014, en Chile, antes del inicio de operaciones del terminal, la principal fuente de abastecimiento correspondió a Gasmar, empresa que posee un terminal de gas en la bahía de Quintero y que está formada por una sociedad entre Gasco y Abastible.
- Debido a que la operación de Lipigas en Chile alcanzó volúmenes suficientes y con el objetivo de tener una mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento, en 2012 la empresa firmó una serie de contratos con la compañía Oxiquim S.A. para desarrollar la construcción de instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de GLP en el terminal ubicado en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso.
- El terminal fue construido en los terrenos de Oxiquim, sociedad especializada en el manejo y comercialización de productos químicos e hidrocarburos, que cuenta con un muelle de descarga que cumple con altos estándares técnicos.
- La inversión fue superior a los US\$63 millones, financiado en un 50% por Lipigas mediante un préstamo a Oxiquim, realizado durante el período de construcción.
- La propiedad y operación del terminal y muelle de carga está a cargo de Oxiquim, quien arrienda por 25 años el terminal a Lipigas y cobra un fee por su operación. Este contrato considera la opción de que Lipigas opere el terminal en caso de incumplimiento por parte de Oxiquim.
- Estas obras fueron terminadas en el primer trimestre del año 2015, fecha donde se iniciaron sus operaciones, cerrando el año 2015 como la principal fuente de abastecimiento de la compañía, con un 53% del volumen utilizado y llegando al 73% del abastecimiento en 2016.
- Esta operación ha implicado fuertes eficiencias y beneficios operacionales para la compañía, los cuales impactaron directamente en su capacidad de generación operacional.
- Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno, al cierre de 2016, correspondieron a Enap, con un 12%, compras a Gasmar (3%) e importaciones provenientes de Argentina (12%).
- En Colombia, el 94% del abastecimiento proviene de la empresa estatal de petróleo Ecopetrol y el restante 6% corresponde a distintas fuentes.
- Por su parte, en Perú, el abastecimiento se divide entre Pluspetrol (42%), Petroperú (20%), YPFB (18%) y Zeta Gas Andino (14%).

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones

- La comercialización y distribución de combustibles, como el GLP, tanto a nivel de Chile, como en Colombia y Perú, es una industria altamente competitiva, caracterizada por la presencia de participantes de gran tamaño y productos con una baja diferenciación y alta gama de sustitutos.
- En Chile, la comercialización y distribución de GLP es un mercado maduro, donde Lipigas enfrenta la competencia de grandes compañías como Gasco y Abastible, del grupo de Empresas Copec. Estos mismos participantes se repiten en Colombia, donde es Abastible el principal actor, seguido por Gasco y Lipigas.
- Por su parte, en Perú existe una gran cantidad de marcas y empresas dedicadas a la comercialización de GLP, lo que lo hace un mercado menos concentrado. Sin embargo, las 5 principales marcas (entre las que está Lima Gas) representan más de un 70% del mercado.
- El GLP como combustible posee una gran cantidad de productos sustitutos, como el gas natural (GN y GNL), la energía eléctrica, el petróleo diésel, el kerosene, la leña, etc. Sin embargo, el GLP tiene la ventaja de poder almacenarse y transportarse en fase líquida a temperatura ambiente y presión moderada, lo que se traduce, en envasar gran cantidad de energía en poco espacio, con una capacidad de llegar a puntos de difícil acceso.
- La evolución de los precios del GLP tiene relación con la evolución de los precios de los otros combustibles (líquidos y gaseosos), que tienen un comportamiento propio de productos *commodities* que son transados en mercados internacionales y presentan una relativamente alta correlación en el largo plazo.
- Los precios del GLP en Chile son libres. Su determinación está relacionada a los precios de importación, y estos, a su vez, se basan en un modelo construido sobre el costo promedio más probable de comprar en el mercado internacional, contando con múltiples opciones de origen, transportándolo luego por vía marítima hasta la bahía de Quintero.
- Por su parte, en Colombia, el precio del GLP posee un tope máximo establecido por la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG). El precio de los productores se ajusta mensualmente mediante una fórmula fijada por la CREG que tiene en cuenta el valor del propano y el butano Mont Belvieu además, de la tasa de cambio del dólar americano al peso colombiano.
- Por último, en Perú los precios también son libres, pero el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería de Perú (Osinergmim) calcula y publica semanalmente precios de referencia de combustibles líquidos, con el objetivo de que representen costos de eficiencia para la sociedad dado que serían el costo de oportunidad de importar combustibles que satisfagan las exigencias impuestas a los combustibles nacionales.
- Otra característica de la industria de comercialización y distribución de combustibles es la existencia de barreras de entrada relevantes producto del volumen de inversiones necesario para participar con los estándares adecuados y exigidos por las normativas de cada país.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA

Resultados y márgenes:

Disminución estructural del costo de venta persiste en 2016

- Entre el año 2009 y 2015, post efectos de la crisis financiera, los ingresos consolidados de Lipigas presentaron un crecimiento de 4% anual compuesto, fuertemente influenciado por la expansión internacional de la compañía y la volatilidad de los precios de los combustibles.
- Por su parte, el ebitda consolidado de Lipigas se mantuvo estable en el periodo 2009 a 2014. Luego, en el año 2015, la compañía presentó un fuerte crecimiento del indicador (62,8%), de la mano de la disminución de los costos, gracias a la entrada en operación del nuevo terminal, generando así un importante incremento del margen ebitda.
- Si bien el precio del GLP se encuentra relacionado a la evolución del precio internacional de los hidrocarburos, estas variaciones se traspasan en gran medida a los clientes finales, al igual que casi todos los productos sustitutos, por lo que es una exposición acotada. A pesar de generar genera un efecto sobre el valor del inventario, éste debería anularse en el largo plazo en la media que se logre el *pass through* de los costos a clientes.
- El volumen de GLP vendido desde 2009 a 2016 ha crecido en un 51,7%, lo cual ha estado influenciado por el crecimiento de la participación en el mercado colombiano y la incorporación de Perú. El volumen del mercado chileno, por su parte, ha crecido moderadamente en el periodo, señal de un mercado maduro y competitivo.
- Respecto del riesgo de tipo de cambio se encuentra acotado a que, tanto los costos del GLP, como sus precios a público, se encuentran indexados a los distintos tipos de cambio de cada país.

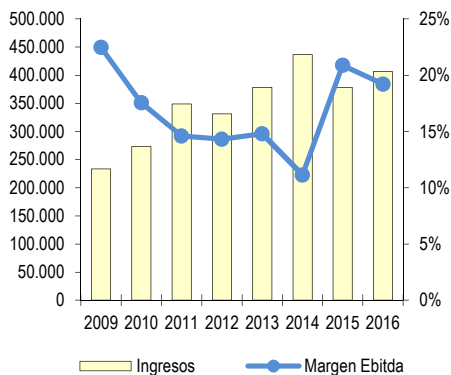
Endeudamiento y flexibilidad financiera

Reciente emisión de bonos para refinanciamiento de pasivos financieros de corto plazo

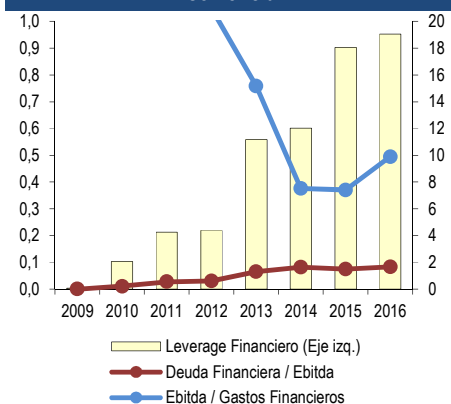
- Históricamente, Lipigas ha mantenido una política financiera conservadora, con un nivel de deuda financiera muy acotado.
- A partir del año 2010, en concordancia con su proceso de expansión internacional, la compañía ha incrementado levemente su endeudamiento financiero para cubrir sus necesidades de inversión en los nuevos mercados.
- Adicionalmente, para financiar la inversión correspondiente a Lipigas del terminal de Quintero, la compañía adquirió financiamiento bancario durante los años 2013 y 2014, a lo que se sumó el reconocimiento de un pasivo por arrendamiento financiero relacionado al contrato que firmó por 25 años con Oxiquim.
- El día 23 de abril del año 2015, Empresas Lipigas colocó bonos por UF 3,5 millones a 25 años, cuyos fondos fueron destinados principalmente al refinanciamiento de la deuda financiera de corto plazo que acumulaba la compañía a esa fecha.
- Al cierre de 2016, el indicador de endeudamiento financiero alcanzó las 1,0 veces, con una deuda compuesta por \$11.641 millones de financiamiento bancario, más de \$3.263 millones en arrendamiento financiero y \$94.985 millones en bonos de largo plazo.
- Respecto de las coberturas, al cierre de 2016, un mayor endeudamiento financiero, principalmente de origen bancario, se sumó a la disminución de la generación operacional, lo que se vio reflejado en un indicador de deuda financiera sobre ebitda de 1,7 veces (1,5 veces a diciembre de 2015), ebitda sobre gastos financieros de 9,9 veces (7,4 veces a diciembre de 2015) y de FCNO sobre deuda financiera de 52,7% (61,6% a diciembre de 2015).
- Así, salvo por los menores gastos financieros, los indicadores de cobertura se presentan levemente deteriorados, dado el menor margen ebitda de las inversiones en Colombia y Perú.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga su nivel de endeudamiento y que financie de su plan de inversiones mediante un mix moderado de deuda financiera y recursos propios, lo

Evolución de ingresos y Márgenes

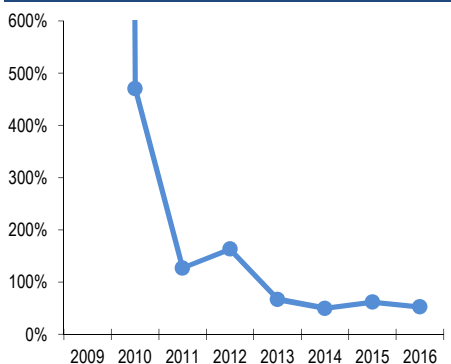
Ingresos en millones de pesos



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2016, por \$18.122 millones.
- Flujo de fondos operativos, a diciembre de 2016, por \$79.188 millones.

Principales Usos de Liquidez

- Servicio de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones de la compañía.
- Dividendos según política de reparto.

que le permitirá mantener indicadores de deuda financiera sobre ebitda en rangos inferiores a 2,0 veces.

Liquidez: Satisfactoria

- La compañía posee una alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales. El FCNO a diciembre de 2016, alcanzó los \$68.864 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$18.122 millones.
- Luego de la colocación de los bonos, la compañía presentaba, a diciembre de 2016, una estructura de deuda concentrada en el largo plazo (90,6%), con pasivos financieros corrientes por \$12.219 millones.
- Adicionalmente, Lipigas posee líneas de crédito no comprometidas para cada una de sus operaciones con bancos locales, las que son fuente relevante de flexibilidad financiera.
- La política de dividendos de la compañía es evaluada como exigente por Feller Rate. Los estatutos de la sociedad establecen que Lipigas deberá repartir a lo menos un 50% de las utilidades líquidas. Sin embargo, en los últimos periodos el reparto de dividendos había correspondido al 100 % de la utilidad después de impuestos, flexibilizando a 80% en el último ejercicio.
- Feller Rate considera que la posición de liquidez de la compañía le permitirá mantener su exigente política de reparto de dividendos y financiar su plan de inversiones.

Clasificación de los títulos accionarios

- El cambio de la clasificación de las acciones a "1ª Clase Nivel 2" de Empresas Lipigas S.A responde al efecto de la solvencia de la compañía sobre una acción que ha demostrado adecuada liquidez, gobiernos corporativos y transparencia con el mercado; luego de su apertura inicial.
- La empresa es controlada por las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 75,13% de las acciones y poseen un pacto de actuación conjunta.
- El Directorio de la compañía está conformado actualmente por 7 miembros, tres de ellos independientes.
- La compañía posee un Comité de Directores constituido de manera voluntaria con fecha 16 de julio de 2013 y sesiona regularmente una vez al mes con el fin de examinar las materias de su competencia, de acuerdo a la legislación vigente.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una adecuada cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, entre otros.

| | | | | | |
|----------------|---------------|---------------|------------------|------------------|------------------|
| Solvencia | 15 Julio 2014 | 30 abril 2015 | 18 agosto 2015 | 29 abril 2016 | 28 abril 2017 |
| Perspectivas | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
| Línea de Bonos | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |
| Acciones | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
| | - | - | 1ª Clase Nivel 4 | 1ª Clase Nivel 4 | 1ª Clase Nivel 2 |

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ingresos Operacionales | 233.347 | 273.186 | 348.626 | 330.915 | 378.814 | 436.534 | 378.801 | 406.484 |
| Ebitda(1) | 52.451 | 47.913 | 50.872 | 47.341 | 56.015 | 48.568 | 79.046 | 78.118 |
| Resultado Operacional | 42.281 | 37.904 | 38.610 | 36.158 | 43.497 | 34.049 | 63.480 | 60.087 |
| Ingresos Financieros | 0 | 0 | 203 | 1.565 | 428 | 1.555 | 1.561 | 1.385 |
| Gastos Financieros | -59 | -227 | -2.024 | -2.253 | -3.696 | -6.448 | -10.655 | -7.897 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 34.478 | 31.489 | 26.502 | 28.757 | 33.771 | 23.856 | 36.120 | 38.738 |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) | 60.653 | 50.478 | 35.508 | 47.690 | 49.358 | 39.893 | 72.727 | 68.864 |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados | 60.653 | 50.478 | 34.670 | 47.485 | 48.515 | 35.302 | 68.511 | 64.492 |
| Inversiones en Activos Fijos Netas | -10.639 | -27.191 | -30.850 | -19.526 | -28.938 | -28.894 | -24.265 | -28.799 |
| Inversiones en Acciones | 0 | 0 | 0 | 0 | -22.539 | -4.285 | 0 | -17.601 |
| Flujo de Caja Libre Operacional | 50.014 | 23.287 | 3.820 | 27.959 | -2.962 | 2.124 | 44.245 | 18.092 |
| Dividendos Pagados | -39.544 | -29.101 | -33.650 | -27.000 | -53.443 | -50.842 | -35.328 | -30.157 |
| Flujo de Caja Disponible | 10.470 | -5.814 | -29.830 | 959 | -56.404 | -48.718 | 8.917 | -12.066 |
| Otros Movimientos de Inversiones | 349 | 0 | 0 | 0 | 1.049 | 0 | 0 | 394 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | 10.819 | -5.814 | -29.830 | 959 | -55.355 | -48.718 | 8.917 | -11.672 |
| Variación de Capital Patrimonial | 0 | 0 | 6.565 | 0 | 24.443 | 34.253 | 0 | 0 |
| Variación de Deudas Financieras | -6.775 | 10.711 | 16.906 | 1.405 | 48.002 | 19.132 | 89.029 | 5.089 |
| Otros Movimientos de Financiamiento | 0 | 0 | 0 | -8 | 29 | -261 | -226 | -243 |
| Financiamiento con Empresas Relacionadas | 0 | 0 | 0 | 0 | -13.657 | -5.888 | -76.178 | -6.268 |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | 4.044 | 4.897 | -6.360 | 2.356 | 3.461 | -1.482 | 21.543 | -13.093 |
| Caja Inicial | 2.755 | 6.799 | 11.696 | 5.336 | 7.693 | 11.154 | 9.672 | 31.215 |
| Caja Final | 6.799 | 11.696 | 5.336 | 7.693 | 11.154 | 9.672 | 31.215 | 18.122 |
| Caja y Equivalentes | 6.799 | 11.696 | 5.336 | 7.693 | 11.154 | 9.672 | 31.215 | 18.122 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 16.156 | 16.966 | 20.672 | 23.863 | 26.205 | 23.415 | 25.394 | 31.580 |
| Inventario | 6.610 | 7.756 | 11.677 | 10.348 | 11.728 | 10.381 | 13.398 | 16.538 |
| Deuda Financiera | 352 | 10.735 | 28.024 | 29.224 | 73.649 | 80.113 | 118.009 | 130.618 |
| Deuda Financiera Ajustada | 352 | 10.735 | 28.024 | 29.224 | 73.649 | 80.113 | 118.009 | 130.618 |
| Activos Clasificados para la Venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 3.642 | 0 | 58 | 44 |
| Activos Totales | 138.285 | 165.718 | 214.757 | 224.929 | 278.187 | 292.992 | 339.921 | 374.643 |
| Pasivos Totales | 36.344 | 61.725 | 83.159 | 91.955 | 146.321 | 160.014 | 209.068 | 237.434 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 101.941 | 103.994 | 131.598 | 132.974 | 131.866 | 132.978 | 130.853 | 137.208 |

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) En 2013, Lipigas modificó las vidas útiles de ciertas clases del activo fijo, disminuyendo las depreciaciones. Además, reclasificó gastos imputándolos al costo de ventas. Estos cambios afectan los estados financieros de 2012, 2013 y 2014.

Principales Indicadores Financieros

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|----------|----------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Bruto | 36,8% | 31,2% | 28,1% | 24,4% | 25,2% | 22,5% | 35,1% | 34,4% |
| Margen Operacional (%) | 18,1% | 13,9% | 11,1% | 10,9% | 11,5% | 7,8% | 16,8% | 14,8% |
| Margen Ebitda (%) | 22,5% | 17,5% | 14,6% | 14,3% | 14,8% | 11,1% | 20,9% | 19,2% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 33,8% | 30,3% | 20,1% | 21,6% | 25,6% | 17,9% | 27,6% | 28,2% |
| Costo/Ventas | 63,2% | 68,8% | 71,9% | 75,6% | 74,8% | 77,5% | 64,9% | 65,6% |
| GAV/Ventas | 18,6% | 17,3% | 17,0% | 13,5% | 13,7% | 14,7% | 18,4% | 19,7% |
| Días de Cobro | 20,9 | 18,8 | 17,9 | 21,8 | 20,9 | 16,2 | 20,3 | 23,5 |
| Días de Pago | 11,6 | 11,1 | 13,2 | 26,2 | 25,6 | 19,6 | 27,2 | 40,6 |
| Días de Inventario | 16,1 | 14,9 | 16,8 | 14,9 | 14,9 | 11,0 | 19,6 | 22,3 |
| Endeudamiento Total | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,1 | 1,2 | 1,6 | 1,7 |
| Endeudamiento Financiero | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 1,0 |
| Endeudamiento Financiero Neto | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,8 |
| Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc) | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 1,7 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda(1) (vc) | -0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,5 | 1,1 | 1,5 | 1,1 | 1,4 |
| Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc) | 893,3 | 211,3 | 25,1 | 21,0 | 15,2 | 7,5 | 7,4 | 9,9 |
| FCNOA / Deuda Financiera (%) | 17207,6% | 470,2% | 126,7% | 163,2% | 67,0% | 49,8% | 61,6% | 52,7% |
| FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) | -940,9% | -5251,2% | 156,5% | 221,5% | 79,0% | 56,6% | 83,8% | 61,2% |
| Liquidez Corriente (vc) | 1,8 | 1,3 | 0,9 | 0,8 | 1,5 | 0,5 | 2,2 | 1,3 |

(2) En 2013, Lipigas modificó las vidas útiles de ciertas clases del activo fijo, disminuyendo las depreciaciones. Además, reclasificó gastos imputándolos al costo de ventas. Estos cambios afectan los estados financieros de 2012, 2013 y 2014.

Características de los Instrumentos

ACCIONES

Serie Única

| | |
|-----------------------------------|--|
| Presencia Ajustada ⁽¹⁾ | 22,22% |
| Free Float ⁽¹⁾ | 24,87% |
| Rotación ⁽¹⁾ | 7,65% |
| Política de dividendos efectiva | 83% de la utilidad líquida del ejercicio |
| Directores Independientes | 2 |

(1) Cifra al 28 de febrero de 2017

LINEAS DE BONOS

800

801

| | | |
|--|--|--|
| Fecha de inscripción | 15-04-2015 | 15-04-2015 |
| Monto de la línea | UF 3,5 millones | UF 3,5 millones |
| Plazo de la línea | 10 años | 30 años |
| Serías inscritas al amparo de la línea | A, B y C | D y E |
| Rescate anticipado | Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos | Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos |
| Conversión | No contempla | No contempla |
| Resguardos | Suficientes | Suficientes |
| Garantías | No tiene | No tiene |

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie E

| | |
|-----------------------------|-----------------------|
| Al amparo de Línea de Bonos | 801 |
| Monto de la Emisión | UF 3,5 millones |
| Plazo de amortización | 25 años <i>Bullet</i> |
| Pago de Intereses | Semestrales |
| Tasa de Interés | 3,55% |
| Conversión | No contempla |
| Resguardos | Suficientes |
| Garantías | No tiene |

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

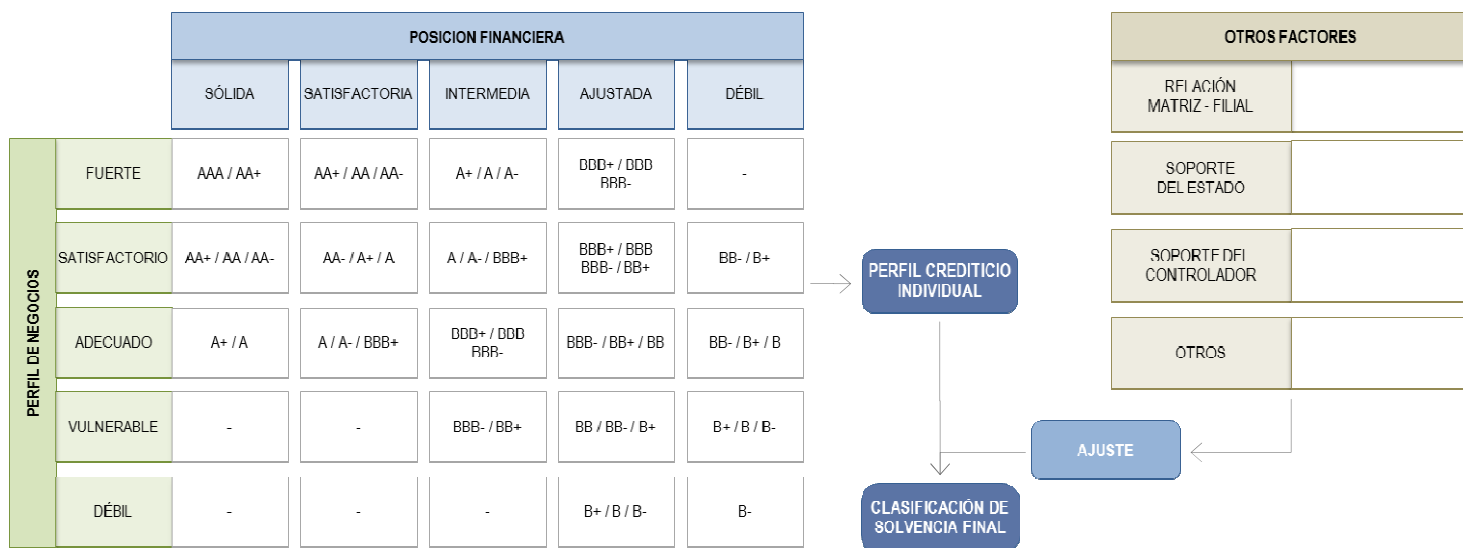
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.