

	Abr. 2018	Abr. 2019
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2016	2017	2018
Margen operacional	14,8%	14,1%	12,3%
Margen Ebitda	19,2%	18,7%	16,6%
Endeudamiento total	1,7	1,7	1,8
Endeudamiento financiero	1,0	0,9	1,0
Ebitda / Gastos financieros	9,9	15,7	13,4
Ebitda / Gastos financieros netos	12,0	19,1	17,2
Deuda financiera / Ebitda	1,7	1,5	1,9
Deuda financiera neta / Ebitda	1,4	1,4	1,7
FCNO anual / Deuda Financiera	52,7%	56,9%	41,6%
Liquidez corriente	1,32	1,20	0,98

Perfil de Negocios: Fuerte					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Liderazgo en el mercado chileno					
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
Rentabilidad y generación de flujos					
Endeudamiento y coberturas					
Posición de liquidez					

Fundamentos

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

Empresas Lipigas es uno de los principales distribuidores de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, con un 36,5% de participación del mercado y una amplia cobertura geográfica.

A partir de 2011, la compañía inició su proceso de expansión internacional con la entrada a Colombia, para posteriormente ingresar a Perú en 2013. Sin embargo, los ingresos y el ebitda de la empresa se mantienen concentrados fuertemente en Chile, país que representaba un 73,8% y un 88,3% de estos, respectivamente, a diciembre de 2018.

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 72% de sus requerimientos de materias primas.

En 2017 la compañía ingresó, de forma acotada, a la industria de generación eléctrica, con la puesta en marcha del primer PMGD en Concón, V Región, y con la adquisición de Marquesa GLP, IV Región, en enero de 2018.

En febrero de 2019, la compañía anunció la construcción de un terminal marítimo en Mejillones en conjunto con Oxiquim, el cual le permitirá mejorar su abastecimiento y reforzar sus operaciones en la zona norte de Chile.

La evolución de los ingresos de la compañía ha estado influenciada por el crecimiento de los volúmenes de venta y a las variaciones del precio de los hidrocarburos. Es así que, al cierre de 2018, el volumen de venta de GLP disminuyó un 1,3% respecto del año anterior, debido principalmente a la baja de un 9,3% en las ventas en Perú.

A pesar de lo anterior, los ingresos compuestos por ventas de GLP, ventas de gas natural y otras ventas subieron un 10,1%, llegando a un ingreso de \$ 516.170 millones.

El costo de venta y los GAV de la compañía aumentaron en un 14,1% y un 6,7% respectivamente. Esto repercutió en el ebitda, que disminuyó un 2,0% respecto de 2017, llegando a \$ 85.747 millones. Esta baja se explica por un invierno con temperaturas moderadas (lo que causó un menor uso de gas) y por el alza en los precios de los hidrocarburos.

La deuda financiera de la compañía muestra una ligera alza en el último período, debido a la obtención de deuda bancaria de corto plazo, lo que provoca que alcance la 1 vez al cierre de 2018. A pesar de esto, la deuda se mantiene concentrada en el largo plazo, producto de la emisión y colocación de bonos en el mercado local durante el año 2015.

La liquidez es clasificada como "Suficiente", gracias a la mantención de caja y equivalentes por \$ 13.883 millones a diciembre de 2018, un flujo de caja neto operacional de \$ 87.466 millones y una deuda financiera de corto plazo de \$ 38.437 millones.

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 una mejora en los indicadores crediticios de forma estructural, incorporando 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.
- Mantención de sus márgenes operacionales en el último período.
- Posición de liquidez suficiente.

Analista: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.cl
(562) 2757-0454
Nicolás Martorell
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

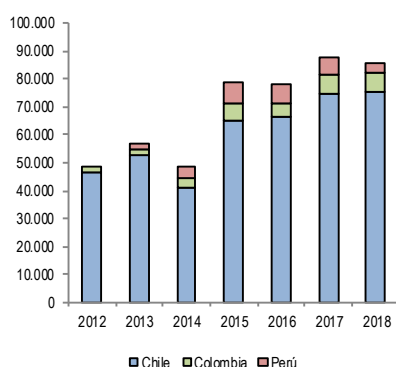
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

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 72,3% de la propiedad. Mantienen un pacto de actuación conjunta.

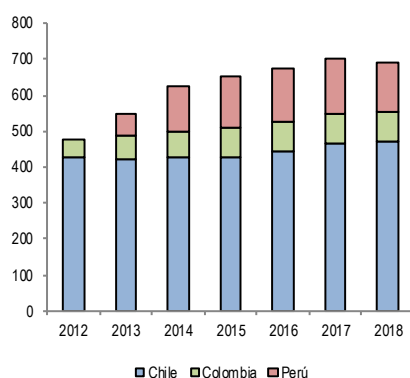
Ingresos por País

A diciembre de 2018, 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.
- 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 Limagas Natural.
- Adicionalmente, en 2017, la compañía ingresó al mercado de la generación eléctrica con la puesta en marcha de su primer Pequeño Medio de Generación Distribuida (PMGD) en Concón, V Región, cuya potencia es de 6 MW y se abastece de gas natural. El objetivo de la planta es actuar como respaldo a la red de distribución eléctrica local en caso de problemas de suministro, abasteciendo a cerca de 23 mil clientes.
- A esto se agrega, en enero de 2018, el ingreso a la propiedad de Marquesa GLP en la IV Región, con un control del 65%. El proyecto desarrollará dos plantas generadoras, con capacidad de 1,6 y 5,6 MW, que usarán GLP como combustible y buscan abastecer de electricidad a dos faenas mineras en la zona.
- Estas inversiones se insertan en la estrategia multienergía de la compañía. Sin embargo, se espera que el nuevo segmento tenga un impacto acotado en el ebitda, manteniendo su foco tradicional en el GLP.

Fuerte posición competitiva en Chile

- Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de 36,5% de mercado, medido en volumen.
- Posee una relevante cobertura geográfica de la industria, abarcando desde Arica a Punta Arenas, con 14 plantas de almacenamiento y envasado distribuidas estratégicamente y 24 centrales de distribución y ventas.
- A diciembre de 2018, el mercado chileno representó un 73,8% de los ingresos y un 88,3% del ebitda de Empresas Lipigas, con \$ 380.705 millones y \$ 75.696 millones respectivamente. Esto significa un crecimiento de 13,0% en los ingresos y un aumento de 1,3% en el ebitda de la operación en Chile al comparar con el mismo período en 2017.
- De las más de 690 mil toneladas de GLP comercializadas en 2018, Chile significa 470 mil toneladas, de las cuales el 58,7% 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 casi 2.000.000 de clientes a lo largo de Chile.
- La compañía ha cambiado su enfoque de distribución de GLP, priorizando la distribución propia hasta el cliente final al contrario de la competencia, que principalmente usa intermediarios.

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 del 51,07% de Surcolombiana de Gas (Surgas), a través de la filial Chilco, por un monto de US\$ 3 millones. Esta operación se anunció a mediados de 2018 y se cerró en el último trimestre del año.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

➤ Esta operación ha incrementado la diversificación de los ingresos de Empresas Lipigas, ampliando y consolidando la base de negocios de la empresa en Colombia.

➤ 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 2018, Chilco tiene presencia en 30 de los 32 departamentos del país, con más de 395 mil clientes residenciales. A la misma fecha, su participación de mercado llega a 13,8%.

➤ 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. Esta entro en operación en febrero de 2017.

➤ Surcolombiana de Gas comercializa gas licuado y gas natural, y cuenta con 65.000 clientes conectados a redes de gas en los departamentos de Putumayo, Cauca y Huila. Su adquisición complementa la operación de Rednova y permite aumentar la presencia de Lipigas en el sector de distribución por redes.

➤ Al 31 de diciembre de 2018, la operación en Colombia representó el 9,6% de los ingresos y el 7,6% del ebitda de Empresas Lipigas, con \$ 49.669 millones y \$ 6.505 millones, respectivamente. Esto significa un crecimiento de 13,97% en los ingresos y una disminución de 3,7% en el ebitda de la filial colombiana en comparación con 2017.

➤ Se comercializaron 82 mil toneladas de GLP durante 2018, un 0,9% más que 2017. Del total, el 65,9% correspondieron a ventas de producto envasado, el 31,5% a ventas a granel y el 2,4% restante a ventas de gas por red.

➤ Para hacer frente a la escasez de suministro, las cinco compañías más importantes del mercado entre las que se incluye Lipigas impulsaron la construcción de un terminal de GLP en Cartagena, con capacidad de aproximadamente 1000 toneladas. Esta terminal entró en operación durante noviembre de 2017.

— 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, a diciembre de 2018, tienen participación de mercado del 7,2%.

➤ 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.

➤ A fines de 2018, firmaron un contrato para suministrar GNL desde una planta de licuefacción, con el fin de abastecer a clientes industriales de alto consumo.

➤ Al 31 de diciembre de 2018, la operación en Perú representó el 16,6% de los ingresos y el 4,1% del ebitda de Empresas Lipigas, con \$ 85.501 millones y \$ 3.547 millones respectivamente. Esto significa una disminución del 2,8% en los ingresos y del 40,9% en el ebitda de la filial peruana en comparación con 2017.

➤ Las ventas de GLP de la compañía disminuyeron en un 9,3% en comparación al año 2017. Un factor importante de esto es el mercado informal que existe en el país, que ha reducido los márgenes unitarios, impulsando a la compañía a salir de algunos mercados de bajo margen. A mediano plazo, se espera que el país consolide la industria y se establezca mayor regulación.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Construcción de nuevo terminal en Mejillones con el fin de suplementar el abastecimiento obtenido de terminal de Quintero.

- Actualmente, Lipigas posee distintas fuentes de abastecimiento según el mercado donde opera.
- En 2012, la empresa firmó una serie de contratos con Oxiquim S.A., sociedad especializada en el manejo y comercialización de productos químicos e hidrocarburos, 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 y 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 y llegando a representar el 56% del abastecimiento en 2018.
- Esta operación ha implicado fuertes eficiencias y beneficios operacionales para la compañía, los cuales impactaron directamente en su capacidad de generación operacional.
- En febrero de 2019, Lipigas anunció la firma de una nueva serie de contratos con Oxiquim, para el desarrollo de un terminal en Mejillones, Región de Antofagasta. El objetivo es aumentar la capacidad de abastecimiento de la compañía, consolidar la operación de la compañía en la zona norte de Chile y reducir los costos relacionados al transporte del gas.
- Este nuevo terminal requiere una inversión de US\$ 27 millones, de los cuáles el 50% será financiado por Lipigas con condiciones similares al financiamiento del terminal de Quintero.
- Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno, al cierre de 2018, correspondieron a adquisiciones en el mercado local y en el mercado argentino.
- En Colombia, el 75% del abastecimiento proviene de la empresa estatal de petróleos Ecopetrol, 12% de importaciones vía marítima y el restante corresponde a proveedores locales.
- Por su parte, en Perú, el abastecimiento se divide entre Camisea, Petroperú, YPFB y otros proveedores menores.

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 60% 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.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

- 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
Perspectivas

AA-
Estables

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

Resultados y márgenes:

Ingresos crecientes, sin embargo, aumento de costos impacta el margen Ebitda

- Entre el año 2010 y 2018, los ingresos consolidados de Lipigas presentaron un crecimiento de 7,3% anual compuesto, fuertemente influenciado por la expansión internacional de la compañía y la volatilidad de los precios de los combustibles.
- 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 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 2011 a 2018 ha crecido en un 42,0%, 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.
- A diciembre de 2018, los ingresos de Lipigas fueron de \$ 515.875 millones, con un aumento de 10,1% respecto del año anterior, impulsado principalmente por el mayor precio de venta asociado al incremento en el valor del gas. Por su parte, el ebitda alcanzó los \$ 85.748 millones, lo cual es una disminución del 2,0%.
- La suma de los costos operacionales y GAV en 2018 fue de \$ 452.814 millones, lo que representa un aumento del 12,4% en comparación con el mismo período en 2017. Esta alza fue impulsada por el aumento de los costos de venta en un 14,1% y un aumento en los gastos por el desarrollo de la estrategia de distribución directa.
- Feller Rate espera que los ingresos de la compañía sigan con la tendencia al alza que ha demostrado en los últimos años y que el margen se mantenga estable.

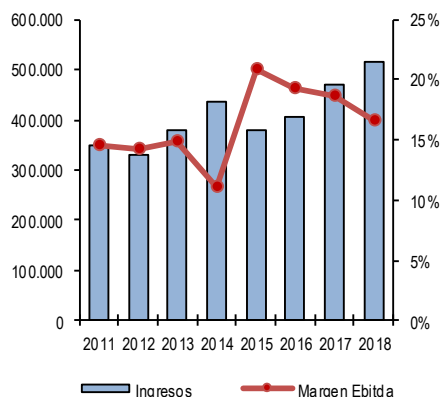
Endeudamiento y flexibilidad financiera

Indicadores se mantienen estables en el tiempo, en línea con la política financiera

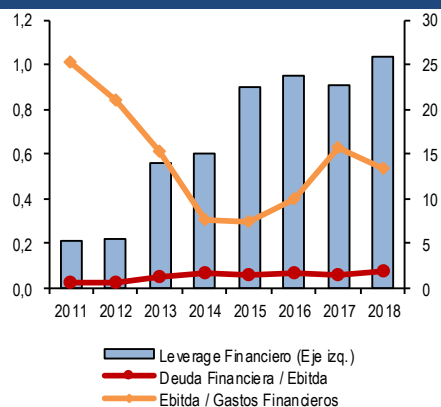
- Históricamente, Lipigas ha mantenido una política financiera conservadora, con un nivel de deuda financiera muy acotado.
- A partir del año 2010, en concordancia con su proceso de expansión internacional, la compañía ha incrementado levemente su endeudamiento financiero para cubrir sus necesidades de inversión en los nuevos mercados.
- 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 2018, la deuda financiera alcanzó los \$ 163.872 millones, un aumento del 25,5% respecto de 2017, impulsado por el aumento de la deuda bancaria de corto plazo. Las obligaciones con el público representan el 60,6% del total, y de estas, un 0,9%, correspondientes a 1.442 millones, vencen en el transcurso de 12 meses.
- El porcentaje restante de la deuda financiera se divide en préstamos bancarios y arrendamiento financiero.
- Respecto de las coberturas, al cierre de 2018, hubo un incremento del endeudamiento financiero, lo que influyó en un aumento del indicador de deuda financiera sobre ebitda a 1,9 veces, desde las 1,5 veces al cierre de 2017. El indicador de ebitda sobre gastos financieros disminuyó a 13,4 veces desde las 15,7 veces a finales de 2017 y el FCNO sobre deuda financiera fue de 41,6%, lo que significa una baja del 56,9% registrado a diciembre de 2017.

Evolución de ingresos y Márgenes

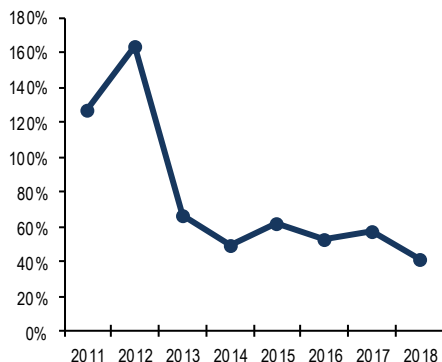
Ingresos en millones de pesos



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de diciembre de 2018, por \$13.883 millones.
- Flujo de fondos operativos al cierre de diciembre de 2018, por \$68.236 millones.

Principales Usos de Liquidez

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

- Así, los indicadores de cobertura muestran una disminución respecto del cierre de 2017, debido al menor crecimiento de las operaciones en Chile y Colombia y al deterioro de la operación en 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 que le permitirá mantener indicadores de deuda financiera sobre ebitda en rangos inferiores a 2,0 veces.

Liquidez: Suficiente

- La compañía posee una alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales. El FCNO a diciembre de 2018, alcanzó los \$ 68.236 millones. Además, posee recursos en caja y equivalentes por \$ 13.883 millones.
- La compañía presentaba, a diciembre de 2018, una estructura de deuda concentrada en el largo plazo (76,5%), con pasivos financieros corrientes por \$ 38.437 millones.
- El plan de inversiones de Lipigas en 2019 estará en torno a los \$ 45.000 millones, nivel similar al de 2018, y se espera que la compañía lo financie en su totalidad con flujos propios. Del total, cerca de \$ 30.000 millones corresponden a capex de mantenimiento.
- 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 correspondió al 80% de la utilidad después de impuestos.
- Sin embargo, en los últimos periodos el reparto de dividendos correspondió al 100 % de la utilidad después de impuestos, flexibilizando a 80% en el último ejercicio.

Clasificación de los títulos accionarios

- La clasificación de las acciones "1ª Clase Nivel 2" de Empresas Lipigas S.A responde al efecto de la solvencia de la compañía, junto con un buen nivel de liquidez, gobiernos corporativos y transparencia con el mercado.
- La empresa es controlada por las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 72,3% 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 con 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	18 Ago. 2015	29 Abr. 2016	28 Abr. 2017	20 Sept. 2017	27 Abr. 2018	30 Abr. 2019
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Línea de Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos Operacionales	348.626	330.915	378.814	436.534	378.801	406.484	468.613	516.170
Ebitda(1)	50.872	47.341	56.015	48.568	79.046	78.118	87.499	85.747
Resultado Operacional	38.610	36.158	43.497	34.049	63.480	60.087	65.874	63.356
Ingresos Financieros	203	1.565	428	1.555	1.561	1.385	994	1.430
Gastos Financieros	-2.024	-2.253	-3.696	-6.448	-10.655	-7.897	-5.585	-6.402
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	26.502	28.757	33.771	23.856	36.120	38.738	42.659	41.643
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	35.508	47.690	49.358	39.893	72.727	68.864	74.211	68.236
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	34.670	47.485	48.515	35.302	68.511	64.492	69.240	63.293
Inversiones en Activos Fijos Netas	-30.850	-19.526	-28.938	-28.894	-24.265	-28.799	-45.132	-50.454
Inversiones en Acciones			-22.539	-4.285		-17.601	-1.062	-2.492
Flujo de Caja Libre Operacional	3.820	27.959	-2.962	2.124	44.245	18.092	23.046	10.346
Dividendos Pagados	-33.650	-27.000	-53.443	-50.842	-35.328	-30.157	-32.255	-34.123
Flujo de Caja Disponible	-29.830	959	-56.404	-48.718	8.917	-12.066	-9.209	-23.777
Otros Movimientos de Inversiones			1.049			394		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-29.830	959	-55.355	-48.718	8.917	-11.672	-9.209	-23.777
Variación de Capital Patrimonial	6.565		24.443	34.253				
Variación de Deudas Financieras	16.906	1.405	48.002	19.132	89.029	-1.179	-1.824	30.653
Otros Movimientos de Financiamiento		-8	29	-261	-226	-243	-159	78
Financiamiento con Empresas Relacionadas			-13.657	-5.888	-76.178			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-6.360	2.356	3.461	-1.482	21.543	-13.093	-11.192	6.954
Caja Inicial	11.696	5.336	7.693	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930
Caja Final	5.336	7.693	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883
Caja y Equivalentes	5.336	7.693	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883
Cuentas por Cobrar Clientes	20.672	23.863	26.205	23.415	25.394	31.580	35.655	43.707
Inventario	11.677	10.348	11.728	10.381	13.398	16.538	21.975	22.305
Deuda Financiera	28.024	29.224	73.649	80.113	118.009	130.618	130.533	163.872
Deuda Financiera Ajustada	28.024	29.224	73.649	80.113	118.009	130.618	130.533	163.872
Activos Clasificados para la Venta			3.642		58	44	56	11
Activos Totales	214.757	224.929	278.187	292.992	339.921	374.643	390.669	444.816
Pasivos Totales	83.159	91.955	146.321	160.014	209.068	237.434	247.292	287.093
Patrimonio + Interés Minoritario	131.598	132.974	131.866	132.978	130.853	137.208	143.377	157.723

(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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Bruto	28,1%	24,4%	25,2%	22,5%	35,1%	35,2%	33,2%	30,8%
Margen Operacional (%)	11,1%	10,9%	11,5%	7,8%	16,8%	14,8%	14,1%	12,3%
Margen Ebitda (%)	14,6%	14,3%	14,8%	11,1%	20,9%	19,2%	18,7%	16,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	20,1%	21,6%	25,6%	17,9%	27,6%	28,2%	29,8%	26,4%
Costo/Ventas	71,9%	75,6%	74,8%	77,5%	64,9%	64,8%	66,8%	69,2%
GAV/Ventas	17,0%	13,5%	13,7%	14,7%	18,4%	20,4%	19,2%	18,6%
Días de Cobro	21,3	26,0	24,9	19,3	24,1	28,0	27,4	30,5
Días de Pago	15,7	31,1	30,4	23,3	32,4	48,9	45,7	41,1
Días de Inventario	16,8	14,9	14,9	11,0	19,6	22,6	25,3	22,5
Endeudamiento Total	0,6	0,7	1,1	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8
Endeudamiento Financiero	0,2	0,2	0,6	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	0,6	0,6	1,3	1,6	1,5	1,7	1,5	1,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda(1) (vc)	0,4	0,5	1,1	1,5	1,1	1,4	1,4	1,7
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	25,1	21,0	15,2	7,5	7,4	9,9	15,7	13,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	126,7%	163,2%	67,0%	49,8%	61,6%	52,7%	56,9%	41,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	156,5%	221,5%	79,0%	56,6%	83,8%	61,2%	60,0%	45,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,9	0,8	1,5	0,5	2,2	1,3	1,2	1,0

(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.

Características de los Instrumentos

ACCIONES

Serie Única

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	55,00%
Free Float ⁽¹⁾	27,70%
Rotación ⁽¹⁾	12,02%
Política de dividendos efectiva	80% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores Independientes	2

(1) Cifra al 31 de Marzo de 2018

LINEAS DE BONOS

800

801

880

881

Fecha de inscripción	15 -04-2015	15-04-2015	29-12-2017	29-12-2017
Monto de la línea	UF 3,5 millones	UF 3,5 millones	UF 4 millones	UF 4 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	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	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	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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

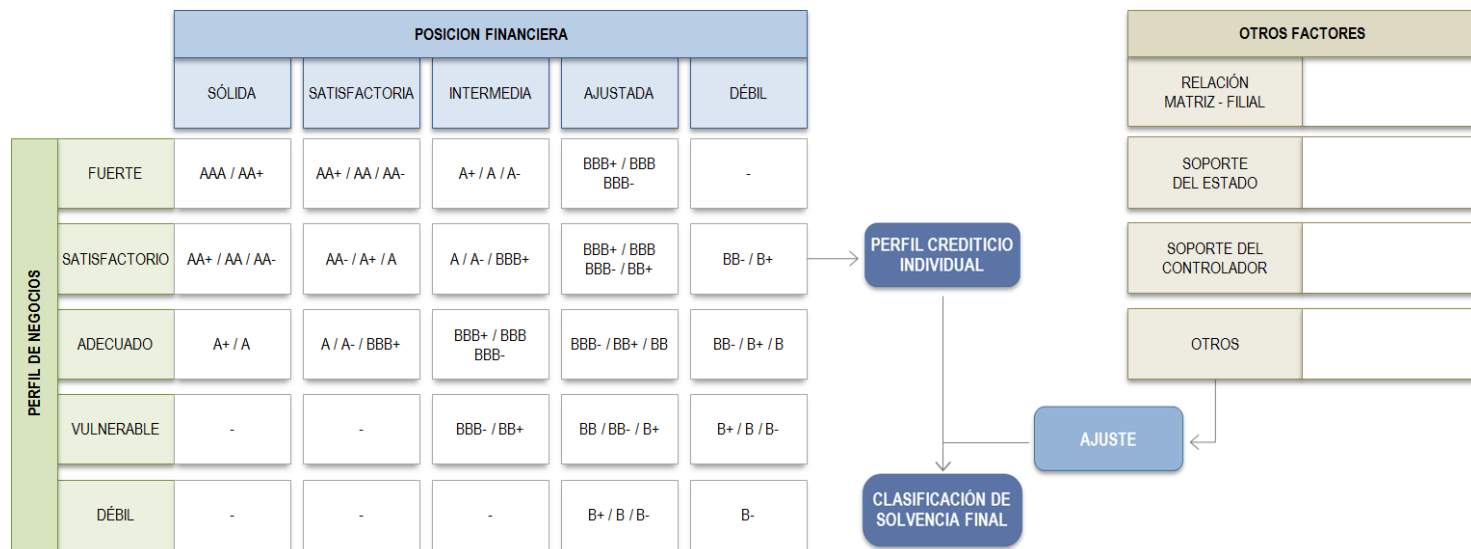
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.