

Valuación de Lipigas

Cristian Pinto*

Facultad de Economía y Negocios, Universidad del Desarrollo, Chile

Octubre, 2017

Tenía quince minutos para llegar a la consulta de su médico. Este era el tiempo que el Sr. Guzmán había estimado que le tomaría el trayecto entre la estación del Metro y el edificio donde atendía su doctor. En su mente bullían velozmente decenas de preocupaciones, pero ninguna tenía que ver con su salud. No obstante, sí había razones para hacerlo ya que sus últimos exámenes médicos amenazaban con la posibilidad de una enfermedad grave. Pero no eran los dolores ni las molestias propias de una afección al corazón lo que le inquietaba al Sr. Guzmán sino el obligado reposo que tendría que tener en caso de confirmarse un diagnóstico negativo.

Y es que el Sr. Guzmán es de aquellos hombres que viven convencidos que nadie hace mejor un trabajo que ellos mismos. Sabía delegar, pero no podía evitar comprobar personalmente la correcta ejecución de la tarea encomendada. La sola idea de estar con licencia médica fuera de su oficina y dejar su negocio en manos de terceros, francamente le angustiaba más allá de lo razonable.

Mientras caminaba y miraba de reojo la gente alrededor, el Sr. Guzmán repasaba la información más relevante que recordaba de Lipigas, la empresa de la cual era accionista desde que esta emitió por primera vez acciones en la Bolsa de Santiago. Guzmán había comprado esos papeles buscando diversificar su portafolio ya que no había invertido antes en ese sector industrial. Por su mente desfilaban una interminable cadena de cifras, hechos y gráficos de las acciones de Lipigas desde que esta había lanzado su IPO (Oferta Pública Inicial de acciones). Hurgaba esperando encontrar los antecedentes que le permitieran estimar con alguna certeza cuál sería el destino del valor de esas acciones.

Sentado en la sala de espera, forzosamente tuvo que hacer una pausa en su mente, al escuchar que el doctor lo llamaba a su consulta. Sin embargo, justo cuando buscaba sus exámenes en el maletín, se topó con la portada del diario que informaba sobre la millonaria pérdida de la inversión que había realizado un conocido empresario del país en un banco español. “No siempre se gana” fue el resignado comentario del inversionista a quien le había fallado el instinto. Tal vez, fue imprudente o quizás se informó mal...o sus asesores se equivocaron. Esa conjetura se apoderó completamente del Sr. Guzmán. Tanto que no podía ponerle atención a lo que le decía el doctor. Mientras cavilaba cuál de los renombrados asesores del poderoso hombre de negocios le dio el fatal consejo, asentía con

* 680 Plaza Av., San Carlos de Apoquindo, Santiago, Chile. Email: cpintogu@tulane.edu. Este caso está basado exclusivamente en datos públicos y contiene algunos datos ficticios. El caso ha sido escrito para su uso en discusiones de clases y no para ilustrar eficiencia o ineficiencia en el manejo de situaciones gerenciales. Agradezco la asistencia de investigación de Ignacio Quezada de la Universidad de Chile y los comentarios de Jacinto Gorosabel de la Universidad del Desarrollo. Todos los errores son responsabilidad del autor.

la cabeza a las palabras que salían de la boca del médico. Y aunque no tenía idea qué le estaba diciendo, le respondió “ok, doctor” cuando éste le entregó un sobre blanco.

Al salir a la calle, respiró con el alivio de haberse librado de un trámite engorroso. Ahora se dedicaría a lo suyo. El Sr. Guzmán no estaba contento con el rendimiento de sus acciones, especialmente desde que en abril sufrieron un severo revés después del anuncio que hizo el Gobierno del alza de hasta un 40% de las tarifas de gas. ¿Qué hacer con estas acciones? ¿Mantenerlas en su portafolio o deshacerse de ellas? El Sr. Guzmán sentía que no tenía la suficiente información para apostar por alguna de esas alternativas. Y lo atemorizaba perder como perdió el afamado empresario que invirtió en el banco español. ¿Qué hacer? Ganaría si se quedaba con ellas y subían de precio o si las vendía ahora y después bajaban su valor. Perdería si las vendía y luego se valorizaban o si se quedaba con ellas y después se depreciaban.

Agotado de especular mentalmente e imaginar distintos escenarios hipotéticos, el Sr. Guzmán decidió rendirse y reconocer que no sería capaz de tomar por sí solo una decisión. Necesitaba escuchar a sus asesores y ponderar sus opiniones y consejos. Tendría que hacer a un lado sus temores y prejuicios y confiar en ellos, preguntándoles si debía vender o mantener las acciones.

Descripción de la empresa

Empresas Lipigas S.A. se encarga de distribuir y comercializar gas licuado desde la XV región de Arica y Parinacota hasta la XI Región de Aysén, a diferentes tipos de clientes, los cuales pueden ser residenciales, comerciales e industriales. Lipigas, importa gas licuado, por vía terrestre, desde Argentina y Perú. En la Región de Antofagasta realiza esta operación a través de su filial Norgas.

La empresa goza de una buena calificación de riesgo, dado que desde que se abrió a la Bolsa ha permanecido en la categoría AA. Esta clasificación se debe especialmente a su buena posición financiera, a su estabilidad en ventas, y a su gran participación en el mercado (37% a nivel nacional) tanto en la Región Metropolitana como en el resto del país, siendo actualmente el mayor distribuidor a nivel nacional. Otro de los factores determinantes que explican su buena calificación como empresa es el control de sus cilindros para la distribución de gas, situación que le otorga una ventaja competitiva tanto frente a sus actuales competidores como a aquellos que en el futuro eventualmente puedan ingresar al mercado.

Ahora bien, su clasificación tiene ciertos límites debido a que el gas es considerado como una materia prima. De esta manera, al no existir elementos diferenciadores del producto, se corre un elevado riesgo de que pueda llegar a desencadenarse una “guerra de precios” entre los competidores.

Primera emisión de acciones (IPO)

El 24 de noviembre de 2016, Lipigas logra abrirse a la Bolsa, luego de un fallido intento ocurrido un año antes, fracaso que se produjo por el aparente poco atractivo que esta apertura representó en ese momento para los accionistas.

La compañía emitió, aproximadamente, 23.000.000 de acciones a un valor de \$4500 cada una, operación que se tradujo en una recaudación total cercana a los US\$150 millones.

En esta sesión, el precio de las acciones llegó a un monto máximo de \$5000, y se mantuvo permanentemente por sobre los \$4500, cerrando la sesión con un precio de \$4850. (Ver Tabla 1, 2 y 3).

No obstante, si bien es cierto que en este último periodo el precio de la acción no ha bajado de \$4500, también es cierto que tampoco ha logrado superar la barrera del rango que fluctúa entre los \$5.000 y los 5.100. Precisamente por este motivo, se requiere realizar un análisis prospectivo para saber cómo debería comportarse en los próximos años el precio de la acción de Lipigas.

Competencia de Lipigas

Si revisamos la composición del mercado local de distribución de gas licuado, veremos que este se encuentra dividido en tres empresas principales. De acuerdo a la información disponible en los Estados Financieros de algunas distribuidoras, sumada a los datos recopilados en el mercado, la participación de cada empresa se distribuye de la siguiente manera: Lipigas tiene el 37%; Abastible posee el 35% y finalmente, Gasco el 27%.

Sin embargo, sus competidores no se limitan al plano local, dado que existen empresas como Transportadora de Gas del Sur, empresa argentina de gran tamaño que podría llegar eventualmente a ser un fuerte competidor en el mercado.

Situación actual

Finalmente llegó el día en que el Sr. Guzmán tendría que reconocer que necesitaba de la ayuda y consejo de sus colaboradores. Un reconocimiento que, a ojos del Sr. Guzmán, representaba de cierta manera una pequeña humillación, una especie de confesión ante el mundo de que no era el hombre de negocios autosuficiente e independiente que pretendía ser.

Con la preocupación de que su cuidada imagen sufriría un deterioro a ojos de sus asesores, el Sr. Guzmán fija en la agenda ese mismo día una reunión urgente con su equipo de trabajo para decidir la suerte de sus acciones Lipigas. Antes de llamarlos, hace una lista con los nombres de sus colaboradores más cercanos, para lo que saca un papel de su chaqueta que casualmente resulta ser el sobre que le entregó su médico. Mientras escribe en el, nota que es el resultado de una biopsia que se había hecho la semana pasada. Antes de dictarle a su secretaria la lista de los convocados, decide abrirlo y echarle un rápido vistazo al contenido para salir de dudas. Los latidos del Sr. Guzmán se aceleraron rápidamente al leer la conclusión del examen.

Pocas horas después, llega hasta la sala de reuniones el equipo asesor de la empresa. El Sr. Guzmán tenía una mente que funcionaba en compartimentos estancos. En uno de ellos, encerró bajo llave y hasta nuevo aviso todo lo relacionado con su problema de salud. Desde ese momento en adelante, toda su atención estaba enfocada en exponer las características principales del problema junto con solicitar a sus asesores que recopilaran toda la información necesaria para evaluar correctamente la situación.

Para esta tarea, sus asesores estimaron que lo más eficiente para poder llegar a conclusiones pertinentes y útiles era observar el Balance de Lipigas (ver Tablas 4, 5 y 6), y el flujo de efectivo de la empresa (ver Tabla 7).

Al recabar información relacionada con la deuda que poseía Lipigas, los asesores se dieron cuenta que la empresa Lipigas poseía bonos, los cuales representaban su deuda de mercado. Estos bonos son del tipo Bullet, con una tasa de interés anual de 3,4% y semestral del 1,6858%, y con un vencimiento para el 4 de febrero de 2036. (Ver información adicional en Tabla 13).

Una vez que obtuvieron estos datos, el equipo asesor se concentró en proyectar, sobre la información recopilada, los escenarios que podrían configurarse con mayor probabilidad. Uno de los asesores propuso, que se debería de utilizar más de un método para calcular los posibles precios futuros de las acciones de Lipigas. La propuesta tuvo una favorable acogida por parte de los demás, ya que de esta forma la asesoría solicitada por el señor Guzmán sería mucho más completa.

Otro de los asesores sugirió que, si iban a usar más un método de evaluación de las acciones, se debería recurrir a la evaluación por múltiplos y a la evaluación por flujo de caja descontado (DCF por sus siglas en inglés).

Para el primer método mencionado, se utilizaría la única empresa local listada en la Bolsa, es decir la empresa Gasco. Asimismo, con el fin de facilitar las comparaciones y hacer más fiable el método, también utilizarían la empresa Transportadora de Gas del Sur, ya que esta tiene una estructura muy parecida a la compañía Abastible. Con este objeto reunieron los datos necesarios para evaluar las acciones por múltiplos (Ver Tablas 8, 9 y 10).

Guzmán deberá evaluar el precio que se espera que alcance la acción de Lipigas y proponer medidas al respecto. Para esta tarea, Guzmán considera utilizar dos procedimientos: Primero, deberá evaluar el valor de Lipigas mediante flujo de caja descontado. Para realizar este ejercicio, deberá construir los flujos futuros para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 a partir de las proyecciones de cada uno de esos años. Asimismo, tendrá que calcular la tasa para descontar los flujos de efectivo (WACC). Segundo, deberá proponer posibles rangos de precios para la acción de Lipigas, ocupando múltiplos bursátiles en referencia a empresas similares que transan en la Bolsa.

Anexos

Figura A1: Movimiento en el precio de Lipigas desde su entrada en Bolsa



Figura A4: Deuda de Mercado de Lipigas

| DEBT STRUCTURE | | | |
|------------------------------------|------------------|-------------|-----------------|
| Name | Number of Issues | Amt Issued | Amt Outstanding |
| Bonds | 5 | 119,687,546 | 119,687,546 |
| Bonds - To Be Issued | 0 | 0 | 0 |
| Bonds (As Borrower) | 0 | 0 | 0 |
| Bonds (As Borrower) - To Be Issued | 0 | 0 | 0 |
| Loans | 0 | 0 | — |
| Total | 5 | 119,687,546 | 119,687,546 |

Figura A5: Rendimientos Lipigas e IPSA

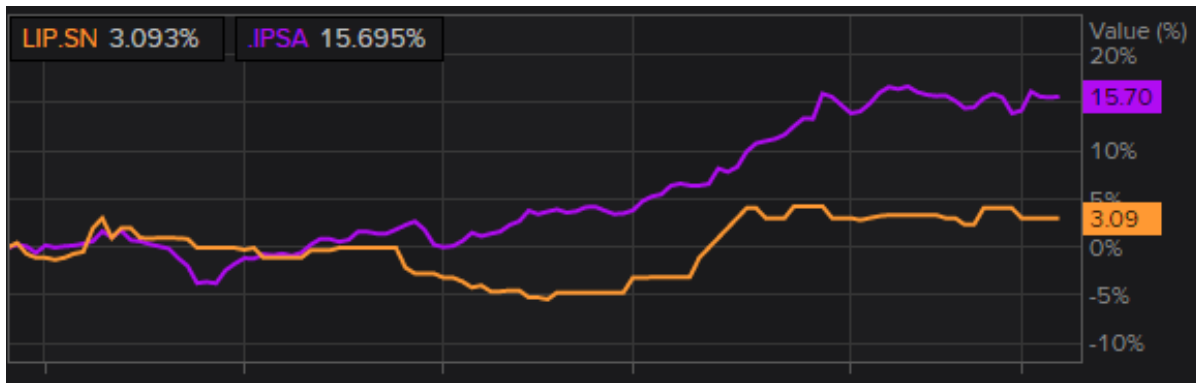


Figura A6: Rendimiento del IPSA

.IPSA CLP **IPSA INDEX** ▼ 4,854.05 CLP 0.65 0.01% ○ 4,853.13 L 4,848.70 H 4,861.01 Vol

Chile

Overview News & Research **Price & Charts** Constituents Filings Events Ownership Derivatives 360 Menu

INDEX PRICE PERFORMANCE

| INDEX PERFORMANCE | | | TECHNICAL MEASURES | |
|-------------------|-----------|-------------|-------------------------------------|-------|
| Last | 4,854.05 | 13:05 | Relative Strength Index | |
| Close | 4,853.40 | 04-may-2017 | 3 Days | 56.70 |
| 1 Week | +1.2287% | +58.9200 | 9 Days | 55.13 |
| 1 Month | -0.3851% | -18.7699 | 14Days | 58.32 |
| 3 Months | +13.8919% | +592.0700 | 30Days | 63.14 |
| 6 Months | +15.2113% | +640.8800 | Adjusted Direction Indicator Rating | |
| 9 Months | +17.7913% | +733.1600 | 9 Days | 35.37 |
| 1 Year | +20.9147% | +839.6100 | 14Days | 49.04 |
| WTD | +1.2287% | +58.9200 | 30Days | 30.82 |
| MTD | +1.2287% | +58.9200 | VOLATILITY | |
| QTD | +1.4766% | +70.6300 | 10 Days | 13.62 |
| YTD | +16.9259% | +702.6600 | 30 Days | 11.83 |
| 52 wk High | 4,904.81 | 10-Apr-2017 | 60 Days | 10.05 |
| Last v High | | -1.03% | 90 Days | 9.64 |
| 52 wk Low | 3,847.19 | 13-Jun-2016 | 200 Days | 9.71 |
| Last v Low | | +26.17% | | |

Tabla A1: Activos de Lipigas

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Earnings Quality Score | N/A | N/A | 68 | 74 | 81 |
| Period End Date | 31-Dec-2012 | 31-Dec-2013 | 31-Dec-2014 | 31-Dec-2015 | 31-Dec-2016 |
| Assets (CLP Thousands) | | | | | |
| Cash and Short Term Investments | 7.692.655 | 11.233.211 | 10.852.129 | 31.461.895 | 18.121.977 |
| Cash & Equivalents | 7.692.655 | 11.154.132 | 9.671.802 | 31.214.918 | 18.121.977 |
| Short Term Investments | 0 | 79.079 | 1.180.327 | 246.977 | 0 |
| Accounts Receivable - Trade, Net | 23.863.159 | 26.205.111 | 22.911.634 | 25.394.451 | 31.580.348 |
| Total Receivables, Net | 26.604.585 | 26.205.111 | 26.625.774 | 28.516.049 | 34.492.966 |
| Receivables - Other | 2.741.426 | 0 | 3.714.140 | 3.121.598 | 2.912.618 |
| Total Inventory | 10.348.046 | 11.727.978 | 10.381.364 | 13.397.561 | 16.538.407 |
| Prepaid Expenses | -- | -- | -- | -- | -- |
| Other Current Assets, Total | 353.761 | 4.204.225 | 377.971 | 460.065 | 843.378 |
| Discontinued Operations - Current Asset | 0 | 3.641.535 | 0 | 58.080 | 44.294 |
| Other Current Assets | 353.761 | 562.690 | 377.971 | 401.985 | 799.084 |
| Total Current Assets | 44.999.047 | 53.370.525 | 48.237.238 | 73.835.570 | 69.996.728 |
| Property/Plant/Equipment, Total - Gross | -- | -- | -- | -- | -- |
| Property/Plant/Equipment, Total - Net | 176.249.191 | 201.285.722 | 215.858.736 | 252.967.905 | 278.294.088 |
| Goodwill, Net | 1.433.970 | 8.074.324 | 4.124.635 | 3.947.615 | 14.054.987 |
| Intangibles, Net | 1.282.720 | 4.544.115 | 7.866.712 | 6.912.822 | 8.544.594 |
| Long Term Investments | 197.075 | 9.320.292 | 15.716.753 | 808.732 | 1.868.035 |
| LT Investment - Affiliate Companies | 197.075 | 293.649 | 323.521 | 284.913 | 1.100 |
| LT Investments - Other | 0 | 9.026.643 | 15.393.232 | 523.819 | 1.866.935 |
| Note Receivable - Long Term | -- | -- | -- | -- | -- |
| Other Long Term Assets, Total | 766.721 | 1.591.876 | 1.353.488 | 1.448.499 | 1.884.200 |
| Deferred Income Tax - Long Term Asset | 0 | 239.217 | 112.212 | 537.654 | 912.278 |
| Other Long Term Assets | 766.721 | 1.352.659 | 1.241.276 | 910.845 | 971.922 |
| Total Assets | 224.928.724 | 278.186.854 | 293.157.562 | 339.921.143 | 374.642.632 |

Tabla A2: Pasivos de Lipigas

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Earnings Quality Score | N/A | N/A | 68 | 74 | 81 |
| Period End Date | 31-Dec-2012 | 31-Dec-2013 | 31-Dec-2014 | 31-Dec-2015 | 31-Dec-2016 |
| Liabilities (CLP Thousands) | | | | | |
| Accounts Payable | 22.168.805 | 23.970.231 | 21.440.976 | 22.046.851 | 34.902.813 |
| Payable/Accrued | -- | -- | -- | -- | -- |
| Accrued Expenses | 723.212 | 1.608.100 | 1.170.655 | 2.013.419 | 1.624.135 |
| Notes Payable/Short Term Debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Current Port. of LT Debt/Capital Leases | 24.795.277 | 7.733.851 | 76.854.756 | 3.246.995 | 12.219.045 |
| Other Current Liabilities, Total | 5.299.395 | 2.769.295 | 3.866.149 | 6.446.241 | 3.583.064 |
| Income Taxes Payable | 0 | 216.054 | 1.837.751 | 4.341.133 | 689.787 |
| Other Payables | 4.163.552 | 0 | -- | -- | -- |
| Other Current Liabilities | 1.135.843 | 2.553.241 | 2.028.398 | 2.105.108 | 2.893.277 |
| Total Current Liabilities | 52.986.689 | 36.081.477 | 103.332.536 | 33.753.506 | 52.329.057 |
| Total Long Term Debt | 4.428.237 | 65.915.531 | 3.257.915 | 114.761.977 | 118.399.094 |
| Long Term Debt | 4.428.237 | 65.915.531 | 3.257.915 | 114.761.977 | 118.399.094 |
| Total Debt | 29.223.514 | 73.649.382 | 80.112.671 | 118.008.972 | 130.618.139 |
| Deferred Income Tax | 12.978.375 | 18.136.589 | 25.138.821 | 26.774.212 | 29.416.081 |
| Deferred Income Tax - LT Liability | 12.978.375 | 18.136.589 | 25.138.821 | 26.774.212 | 29.416.081 |
| Minority Interest | 8.495.798 | 1.694.708 | 1.472.335 | 1.479.347 | 1.228.466 |
| Other Liabilities, Total | 21.561.339 | 26.187.057 | 28.450.352 | 33.778.728 | 37.290.164 |
| Pension Benefits - Underfunded | 2.893.041 | 2.687.066 | 2.908.396 | 2.071.061 | 2.132.882 |
| Other Long Term Liabilities | 18.668.298 | 23.499.991 | 25.541.956 | 31.707.667 | 35.157.282 |
| Total Liabilities | 100.450.438 | 148.015.362 | 161.651.959 | 210.547.770 | 238.662.862 |

Tabla A3: Patrimonio de Lipigas

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Earnings Quality Score | N/A | N/A | 68 | 74 | 81 |
| Period End Date | 31-Dec-2012 | 31-Dec-2013 | 31-Dec-2014 | 31-Dec-2015 | 31-Dec-2016 |
| Shareholders Equity (CLP Thousands) | | | | | |
| Redeemable Preferred Stock, Total | -- | -- | -- | -- | -- |
| Preferred Stock - Non Redeemable, Net | -- | -- | -- | -- | -- |
| Common Stock, Total | 70.546.855 | 94.989.618 | 129.242.454 | 129.242.454 | 129.242.454 |
| Common Stock | 70.546.855 | 94.989.618 | 129.242.454 | 129.242.454 | 129.242.454 |
| Additional Paid-In Capital | -- | -- | -- | -- | -- |
| Retained Earnings (Accumulated Deficit) | 53.908.950 | 34.100.706 | 2.071.006 | 2.075.050 | 10.907.198 |
| Treasury Stock - Common | -- | -- | -- | -- | -- |
| ESOP Debt Guarantee | -- | -- | -- | -- | -- |
| Unrealized Gain (Loss) | -- | -- | -- | -- | -- |
| Other Equity, Total | 22.481 | 1.081.168 | 192.143 | (1.944.131) | (4.169.882) |
| Other Equity | 22.481 | 1.081.168 | 192.143 | (1.944.131) | (4.169.882) |
| Total Equity | 124.478.286 | 130.171.492 | 131.505.603 | 129.373.373 | 135.979.770 |
| Total Liabilities & Shareholders' Equity | 224.928.724 | 278.186.854 | 293.157.562 | 339.921.143 | 374.642.632 |

Tabla A4: Flujo de efectivo de Lipigas

Empresas Lipigas SA | Cash Flow | Thomson Reuters Eikon

Annual Standardised in Thousands of Chilean Pesos

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Earnings Quality Score | N/A | N/A | 68 | 74 | 81 |
| Period End Date | 31-Dec-2012 | 31-Dec-2013 | 31-Dec-2014 | 31-Dec-2015 | 31-Dec-2016 |
| Cash Flow-Operating Activities (CLP Thousands) | | | | | |
| Cash Receipts | 328.938.173 | 380.279.857 | 433.182.782 | 370.869.740 | 402.873.906 |
| Cash Payments | (214.198.604) | (257.109.288) | (303.851.572) | (206.359.128) | (222.802.083) |
| Cash Taxes Paid | (5.485.661) | (5.011.261) | (11.431.719) | (8.551.141) | (14.352.854) |
| Cash Interest Paid | -- | -- | -- | -- | -- |
| Changes in Working Capital | (61.563.493) | (68.800.968) | (78.095.673) | (83.231.988) | (96.855.050) |
| Other Operating Cash Flow | (61.563.493) | (68.800.968) | (78.095.673) | (83.231.988) | (96.855.050) |
| Cash from Operating Activities | 47.690.415 | 49.358.340 | 39.803.818 | 72.727.483 | 68.863.919 |
| Cash Flow-Investing Activities (CLP Thousands) | | | | | |
| Capital Expenditures | (18.189.022) | (19.955.457) | (27.462.302) | (22.180.615) | (28.178.658) |
| Purchase of Fixed Assets | (17.305.422) | (19.306.980) | (26.073.590) | (21.714.687) | (26.261.598) |
| Purchase/Acquisition of Intangibles | (883.600) | (648.477) | (1.388.712) | (465.928) | (1.917.060) |
| Other Investing Cash Flow Items, Total | (1.336.734) | (30.472.391) | (5.716.230) | (2.084.848) | (17.827.425) |
| Acquisition of Business | -- | (16.571.850) | (4.285.000) | -- | (17.601.013) |
| Sale of Business | 0 | -- | -- | 0 | -- |
| Sale of Fixed Assets | 24.037 | 44.582 | 5.576.744 | 188.484 | 75.060 |
| Purchase of Investments | 0 | (5.967.523) | 0 | -- | -- |
| Other Investing Cash Flow | (1.360.771) | (7.977.600) | (7.007.974) | (2.273.332) | (301.472) |
| Cash from Investing Activities | (19.525.756) | (50.427.848) | (33.178.532) | (24.265.463) | (46.006.083) |
| Cash Flow-Financing Activities (CLP Thousands) | | | | | |
| Financing Cash Flow Items | (205.353) | (843.077) | (4.590.773) | (4.216.570) | (4.372.360) |
| Other Financing Cash Flow | (205.353) | (843.077) | (4.590.773) | (4.216.570) | (4.372.360) |
| Total Cash Dividends Paid | (27.000.000) | (53.442.769) | (50.752.827) | (35.328.386) | (30.157.146) |
| Cash Dividends Paid - Common | (27.000.000) | (53.442.769) | (50.752.827) | (35.328.386) | (30.157.146) |
| Issuance (Retirement) of Stock, Net | 0 | 24.442.763 | 34.252.836 | -- | -- |
| Sale/Issuance of Common | 0 | 24.442.763 | 34.252.836 | -- | -- |
| Common Stock, Net | 0 | 24.442.763 | 34.252.836 | -- | -- |
| Issuance (Retirement) of Debt, Net | 1.405.199 | 34.345.016 | 13.243.815 | 12.851.744 | (1.178.668) |
| Short Term Debt Issued | 1.357.499 | 5.404.600 | 19.132.289 | 0 | 9.158.325 |
| Short Term Debt, Net | 1.357.499 | 5.404.600 | 19.132.289 | 0 | 9.158.325 |
| Long Term Debt Issued | 883.015 | 42.597.745 | 0 | 90.107.860 | 2.856.033 |
| Long Term Debt, Net | 883.015 | 42.597.745 | 0 | 90.107.860 | 2.856.033 |
| Total Debt Reduction | (835.315) | (13.657.329) | (5.888.474) | (77.256.116) | (13.193.026) |
| Cash from Financing Activities | (25.800.154) | 4.501.933 | (7.846.949) | (26.693.212) | (35.708.174) |
| Foreign Exchange Effects | (8.309) | 29.053 | (260.667) | (225.692) | (242.603) |
| Net Change in Cash | 2.356.196 | 3.461.478 | (1.482.330) | 21.543.116 | (13.092.941) |
| Net Cash - Beginning Balance | 5.336.459 | 7.692.655 | 11.154.132 | 9.671.802 | 31.214.918 |
| Net Cash - Ending Balance | 7.692.655 | 11.154.132 | 9.671.802 | 31.214.918 | 18.121.977 |

Tabla A5: Otros datos para Lipigas

| Price Lipigas | | | |
|----------------------------------|------------|------------|------------|
| Close: | | | 4.966,90 |
| 52 Wk High: | | | 5.000,00 |
| 52 Wk Low: | | | 4.966,90 |
| Per Share Lipigas | | | |
| | LFI | LTM | LFY |
| Revenue/Shr (dil.): | -- | -- | 3.576,58 |
| EPS Excl Extra (dil.): | -- | -- | 340,70 |
| EPS Incl Extra (dil.): | -- | -- | 340,70 |
| EPS Normalized (dil.): | -- | -- | 342,29 |
| Income Statement (CLP, M) | | | |
| | LFI | LTM | LFY |
| Total Revenue: | -- | -- | 406.208,46 |
| EBITDA: | -- | -- | 78.118,45 |
| EBIT: | -- | -- | 60.087,30 |
| Income Before Tax: | -- | -- | 51.427,66 |
| Income After Tax: | -- | -- | 38.738,41 |
| Income Avail Comm: | -- | -- | 38.695,29 |
| Dilut Shrs Out Avg: | -- | -- | 113,57 |
| (=) Curr EV, LFY (m): | 677837,89 | | |

Tabla A6: Datos de Gasco y Transportadora de Gas de Sur

| | Gasco | Transportadora de Gas |
|-----------------------|------------|-----------------------|
| Total Revenue: | 490.269,08 | 7.402,17 |
| EBITDA: | 90.130,34 | 2.518,62 |
| EBIT: | 61.821,32 | 2.231,82 |
| Income Before Tax: | 38.699,47 | 1.419,98 |
| Income After Tax: | 28.129,98 | 930,68 |
| (=) Curr EV, LFY (m): | \$ 564.405 | \$ 20.285 |

Tabla A7: Earnings Gasco y Transportadora de Gas del Sur

| Per Share Gasco | LFI | LTM | LFY |
|---------------------------------|--------|----------|----------|
| Revenue/Shr (dil.): | 611,84 | 2.918,27 | 2.918,27 |
| EPS Excl Extra (dil.): | (2,91) | 131,26 | 131,26 |
| EPS Incl Extra (dil.): | 3,89 | 138,06 | 138,06 |
| Per Share Transportadora de Gas | LFI | LTM | LFY |
| Revenue/Shr (dil.): | 3,19 | 9,32 | 9,32 |
| EPS Excl Extra (dil.): | 0,58 | 1,17 | 1,17 |
| EPS Incl Extra (dil.): | 0,58 | 1,17 | 1,17 |

Tabla A8: Precio de la acción de Gasco y Transportadora de Gas del Sur

| Price Gasco | |
|-----------------------------|----------|
| Close: | 2100 |
| 52 Wk High: | 2.540,00 |
| 52 Wk Low: | 1.589,00 |
| Price Transportadora de Gas | |
| Close: | 46,30 |
| 52 Wk High: | 52,00 |
| 52 Wk Low: | 16,3 |

Tabla A9: Datos adicionales sobre Gasco y Transportadora de Gas del Sur

| | GASCO | | | Transportadora de Gas del Sur | | |
|-------------------------------|-----------------|-----------|-----------|-------------------------------|------------|-----------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Earnings Quality Score | 79 | 58 | 89 | 95 | N/A | 90 |
| Profitability | | | | | | |
| Gross Margin | 15,5% | 25,5% | 21,4% | 40,4% | 34,7% | 40,1% |
| EBITDA Margin | 11,5% | 20,1% | 18,4% | 27,6% | 30,1% | 34,0% |
| Operating Margin | 7,5% | 13,4% | 11,5% | 21,7% | 16,3% | 30,2% |
| Pretax Margin | 3,5% | 9,1% | 7,9% | 3,9% | (6,8%) | 19,2% |
| Effective Tax Rate | 49,5% | 27,4% | 27,3% | 38,2% | - | 34,5% |
| Net Margin | 1,8% | 6,6% | 5,7% | 2,4% | (4,1%) | 12,6% |
| DuPont/Earning Power | | | | | | |
| Asset Turnover | 0,37 | 0,24 | 0,43 | 0,70 | 0,66 | 0,95 |
| x Pretax Margin | 3,5% | 9,1% | 7,9% | 3,9% | (6,8%) | 19,2% |
| Pretax ROA | 1,3% | 2,2% | 3,4% | 2,8% | (4,5%) | 18,2% |
| x Leverage (Assets/Equity) | 3,16 | 3,26 | 3,23 | 3,31 | 3,92 | 3,54 |
| Pretax ROE | 3,9% | 7,0% | 11,0% | 8,7% | ##### | 67,3% |
| x Tax Complement | 2,48 | 1,43 | 0,60 | 0,62 | - | 0,66 |
| ROE | (8,0%) | (1,5%) | 6,2% | 5,4% | (9,7%) | 44,1% |
| x Earnings Retention | - | - | 0,19 | 1,00 | - | 1,00 |
| Reinvestment Rate | (22,0%) | (8,5%) | 1,2% | 5,4% | (9,7%) | 44,1% |
| Liquidity | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,68 | 1,83 | 0,55 | 1,54 | 1,68 | 1,70 |
| Current Ratio | 0,89 | 1,90 | 0,82 | 1,56 | 1,69 | 1,76 |
| Times Interest Earned | 3,9 | 5,4 | 5,5 | 3,1 | 3,2 | 5,2 |
| Cash Cycle (Days) | 52,4 | 53,3 | 29,8 | (6,0) | 22,0 | 12,3 |
| Leverage | | | | | | |
| Assets/Equity | 3,16 | 3,26 | 3,23 | 3,31 | 3,92 | 3,54 |
| Debt/Equity | 0,83 | 0,48 | 1,06 | 1,31 | 1,95 | 1,54 |
| % LT Debt to Total Capital | 29,7% | 19,9% | 40,3% | 50,2% | 57,8% | 58,8% |
| (Total Debt - Cash) / EBITDA | 5,18 | 3,78 | 2,27 | 1,20 | 1,53 | 0,93 |
| Operating | | | | | | |
| A/R Turnover | 7,2 | 6,8 | 13,0 | 6,4 | 4,3 | 5,6 |
| Avg. A/R Days | 50,9 | 53,6 | 28,2 | 57,6 | 84,9 | 65,1 |
| Inv Turnover | 11,3 | 7,3 | 10,9 | 140,6 | 146,9 | 70,8 |
| Avg. Inventory Days | 32,5 | 50,3 | 33,7 | 2,6 | 2,5 | 5,2 |
| Avg. A/P Days | 31,0 | 50,6 | 32,1 | 66,3 | 65,4 | 57,9 |
| Fixed Asset Turnover | 0,44 | 0,41 | 0,94 | 1,07 | 1,02 | 1,55 |
| WC / Sales Growth | (3,7%) | 63,3% | ##### | (6,2%) | 5,6% | (3,2%) |
| Bad Debt Allowance (% of A/R) | - | 6,0% | 5,4% | 0,2% | 0,1% | 1,3% |
| ROIC | 0,9% | 2,7% | 4,4% | 2,2% | (3,4%) | 15,1% |
| Revenue per Employee (CLP) | LP222,317,387.4 | 1,814.8 | 1,590.7 | - | - | - |