

Sector Energía
Chile
Análisis de Riesgo

Gasco S.A. (Gasco)

Ratings

	Rating Actual
Línea de Bonos N°428 (Serie G)	A+(chl)
Línea de Bonos N°429 (Serie H)	A+(chl)
Bonos N°209 (Serie D)	A+(chl)
Bonos N°238 (Series F1 y F2)	A+(chl)
Efectos de Comercio N°006	F1+/A+(chl)
Acciones	Nivel 3
IDR (ML & ME)	NA

IDR-Issuer Default Rating, ML-Moneda Local, ME-Moneda Extranjera.

Outlook

Estable

Watch

N/A

Información Financiera

Gasco S.A. (Ch\$MM - Consolidado)	30/06/08 (12 meses)	31/12/07
Total Activos	1.057.807	988.483
Total Deuda Financiera	490.153	418.672
Ingresos	486.289	489.773
EBITDA	90.599	100.857
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	39.454	67.996
Deuda Financiera Total/EBITDA (x)	5,4	4,2
Deuda Financiera Total/FFO(x)	7,6	4,5
EBITDA/Gastos Financieros (x)	3,6	4,0

Analistas

M. Beatriz Moreno B.
+562 499-3315
Beatriz.moreno@fitchratings.com

Giovanni Grosso
+562 499-3327
Giovanni.grosso@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Cía. General de Electricidad, Agosto 2008*
- *Empresas Copec, Febrero 2008*

Fundamentos

- El ajuste en las clasificaciones de Gasco se fundamenta en la disminución que presentan los flujos operacionales y las medidas de protección crediticia de la compañía, debido principalmente a la reducción del volumen de ventas y al aumento considerable en el costo de la materia prima en el negocio de gas natural. Lo anterior producto de la crisis en el suministro de gas natural Argentino, lo que ha impactado negativamente la generación de EBITDA de una de sus principales filiales - Metrogas, 52% de propiedad- y de Gasco a nivel consolidado. De esta forma, los indicadores financieros de Gasco se han deteriorado y adicionalmente, desde el año 2007 dejó de recibir dividendos de parte de Metrogas, los cuales la compañía espera volver a recibir en el mediano plazo.
- La clasificación incorpora la posición competitiva de la compañía dentro del mercado de distribución de gas licuado y gas natural en Chile, la diversificación de sus operaciones tanto geográfica como por tipo de negocio, su gran experiencia en el negocio, así como su apropiada estrategia financiera. A su vez la clasificación se beneficia por la estabilidad y madurez del negocio del gas licuado en Chile, por las barreras a la entrada que imponen los altos requerimientos de inversión para operar en este negocio y por la solidez de su accionista controlador Compañía General de Electricidad S.A. (CGE, 'AA-(chl)' e IDR 'BBB+' por Fitch).
- Producto de los cortes al suministro de gas natural, Metrogas disminuyó gradualmente las ventas al segmento industrial, hasta llegar a cero durante el 2008. Junto con el menor volumen de ventas de gas natural, la disminución en los resultados operacionales consolidados se debe principalmente al aumento considerable de los costos del gas natural argentino, producto de las retenciones aplicadas a la exportación de gas natural, las que en marzo de 2008 aumentaron desde un 45% a un 100%. Adicionalmente, los cortes al suministro de gas natural Argentino han llegado a tales niveles, que desde mediados del 2007, y especialmente durante los meses más fríos, los envíos no alcanzan a cubrir el 100% de la demanda residencial-comercial, la cual debe ser garantizada. Por esta razón Metrogas ha tenido que satisfacer parte de la demanda residencial-comercial mediante el funcionamiento de plantas de propano aire, cuyo costo es incluso superior al del gas natural argentino.
- Fitch espera que Gasco presente una recuperación gradual en su generación de flujo operacional e indicadores financieros, particularmente producto de la puesta en marcha del terminal de regasificación de gas natural licuado (GNL) de Quintero durante el tercer trimestre de 2009 (con una inversión aproximada de US\$1.300 millones, de la cual Metrogas debe contribuir con capital cercana a US\$40 millones), lo que le permitiría recuperar gran parte de las ventas al segmento industrial del negocio de gas natural. No obstante, dicha recuperación de los resultados se espera sea paulatina, lo que llevaría a la compañía a presentar medidas de protección crediticia desajustadas para la clasificación asignada anterior durante los próximos años.

- El ajuste en la clasificación de los títulos accionarios de Gasco refleja la baja liquidez que presenta la acción en términos relativos. Con cifras bursátiles al 31 de agosto de 2008, los títulos accionarios de Gasco muestran un volumen promedio transado diario de US\$57 mil y US\$76 mil para el último mes y el último año, respectivamente, y una presencia bursátil de 47,4%. Por otro lado, la clasificación incorpora, el importante valor económico de los activos y la relativamente baja dispersión de la propiedad, presentando un *free float* de 25%, debido al alto porcentaje que posee CGE como accionista controlador con un 56,62% del capital accionario, y las familias ligadas al controlador, con un 18,42% adicional (a diciembre de 2007).

¿Que Podría Gatillar un Cambio en la Clasificación?

- La clasificación de Gasco podría afectarse positivamente de evidenciarse antes de lo esperado una recuperación en sus flujos operacionales o una disminución en su deuda financiera consolidada, llevando a la compañía a presentar una mejoría en sus medidas de protección crediticia.
- Por otro lado, la clasificación de Gasco podría verse presionada negativamente si la esperada recuperación en su generación de flujos operacionales se dilata más allá de lo esperado, manteniendo los elevados niveles de endeudamiento en relación a los flujos que presenta hoy y se espera presente durante los próximos años.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Para el año móvil terminado el 30 de junio de 2008, Gasco presenta un EBITDA consolidado de Ch\$90.599 millones, que es un 10% y un 27% inferior al EBITDA registrado a cierre de año 2007 y 2006. Esta reducción en la generación de flujos operacionales se explica por la disminución en los resultados del sector gas natural, principalmente en la filial Metrogas.

Antes de las restricciones al suministro de gas natural, Metrogas representaba una parte importante del EBITDA consolidado de Gasco, representando un 75% a cierre del año 2003. Actualmente tras la reducción en los volúmenes vendidos de gas natural, en conjunto con el alza de los costos de la materia prima, Metrogas representa un 32% del EBITDA consolidado de Gasco para el año móvil terminado en junio 2008, y un 43% a cierre de año 2007. Es importante destacar que Gasco sólo posee el 52% de la propiedad de Metrogas, por lo tanto en términos de flujo, el menor resultado de Metrogas tiene un impacto menos significativo que en términos de EBITDA consolidado.

Por otro lado, durante los últimos períodos el negocio de gas licuado llevado a cabo por Gasco GLP ha mostrado alzas en los volúmenes vendidos y en sus resultados, debido principalmente a una sustitución parcial de gas natural por gas licuado en algunos clientes industriales, y a las bajas temperaturas registradas en el invierno de 2007 beneficiando al segmento residencial.

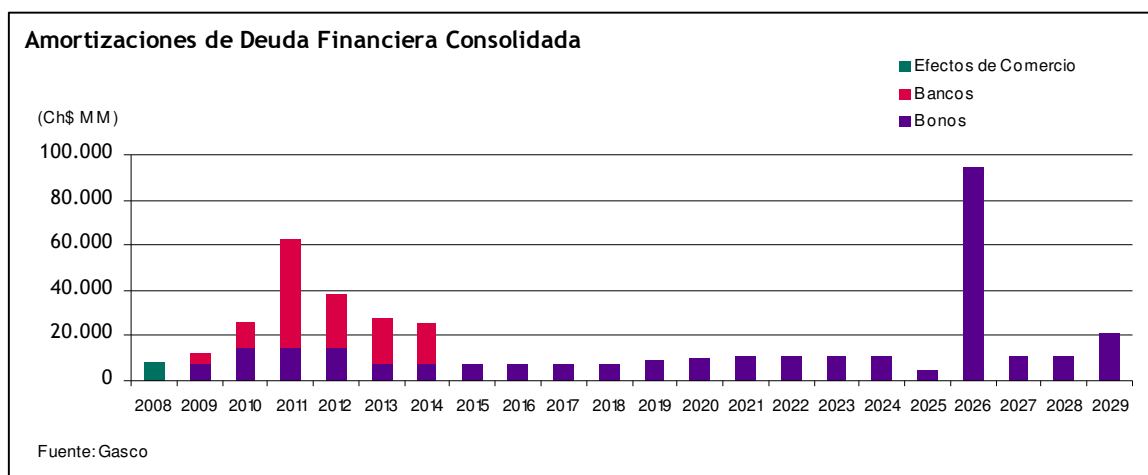
Si bien el negocio de gas licuado es maduro y estable, lo cual ha logrado mitigar parcialmente el deterioro del negocio de gas natural, el menor resultado operacional consolidado ha impactado las medidas de protección crediticia consolidadas de Gasco. Para el año móvil terminado en junio de 2008 la compañía presenta una relación Deuda Financiera a EBITDA de 5,4 veces (x), índice influenciado por los aporte de Metrogas a la construcción del terminal de GNL Quintero, los cuales fueron financiados temporalmente por la filial. Excluido este efecto, el índice alcanza 5,0x, situación que se compara negativamente con las 4,2x, 3,3x y 3,4x que presentó al cierre de los años 2007, 2006 y 2005, respectivamente. Asimismo, la relación EBITDA a Gastos Financieros es de 3,6x a junio 2008, mientras que a diciembre 2007, 2006 y 2005 mostraba una

cobertura de intereses de 4,0x, 5,0x y 4,7x, respectivamente.

En términos individuales, la ausencia de dividendos provenientes de Metrogas, también ha afectado los indicadores de Gasco, mostrando una relación Deuda Financiera individual a EBITDA ajustado por dividendos de 5,4x en promedio para el año 2007 y el año móvil terminado en junio 2008, lo que se compara negativamente con las 2,6x y 3,4x registradas a diciembre 2006 y 2005, respectivamente.

Estructura de Deuda y Liquidez

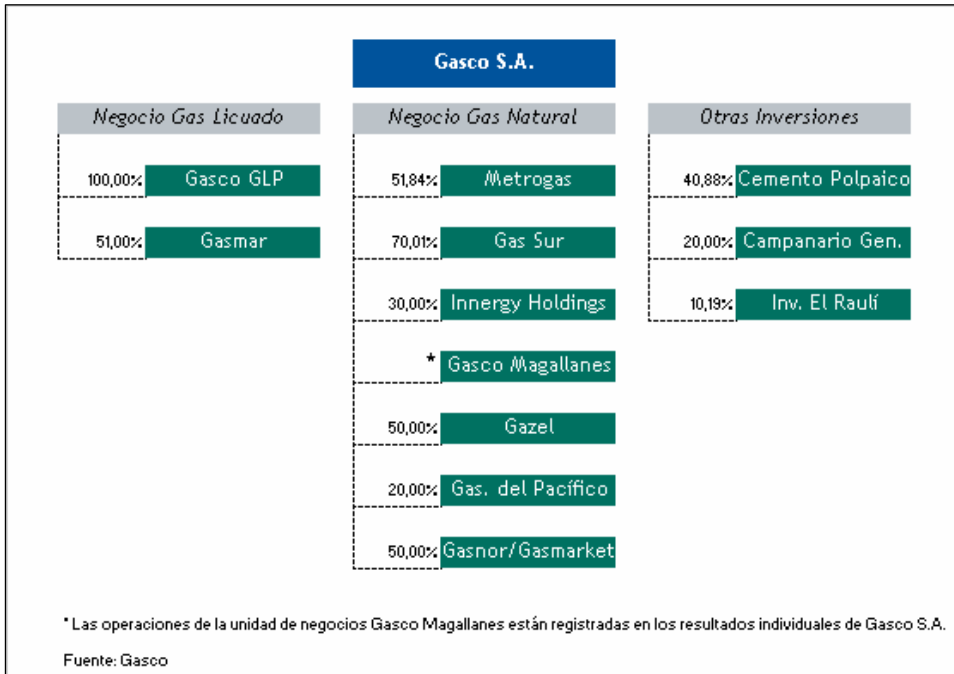
Gasco presenta deuda financiera consolidada por Ch\$490.153 millones al 30 de junio 2008, sin embargo, el nivel de deuda financiera consolidada disminuirá al cierre del año 2008, principalmente producto de la devolución de los fondos que Metrogas ha levantado como deuda y ha destinado al financiamiento de la construcción del terminal de GNL Quintero. La devolución equivale a todo lo que Metrogas ha aportado por sobre lo que le corresponde contribuir como capital a cada socio.



Fitch considera como positiva la estrategia financiera de Gasco, la cual además de estructurar su deuda principalmente en el largo plazo en forma consistente a sus inversiones, posee un calendario de amortizaciones manejable, especialmente durante el período que precede la esperada puesta en marcha del terminal GNL Quintero y la potencial recuperación de sus flujos operacionales. Si bien en el año 2011 existen vencimientos más altos (Ch\$64.079 millones), los cuales corresponden principalmente a deuda bancaria de Metrogas, Fitch no prevé que la compañía tenga dificultades para refinanciar esta deuda dado el adecuado acceso al mercado financiero que el grupo posee.

Adicionalmente, la estrategia de la compañía es que gradualmente las subsidiarias levanten la deuda necesaria para financiar su propia operación, reduciendo así gradualmente la deuda financiera individual de Gasco.

A agosto de 2008, del total de la deuda financiera consolidada de la compañía, un 83% corresponde a la deuda de Gasco a nivel individual y Metrogas. A la misma fecha, un 69% corresponde a deuda con tenedores de bonos, lo cual es consistente con el plazo de sus inversiones.



Perfil

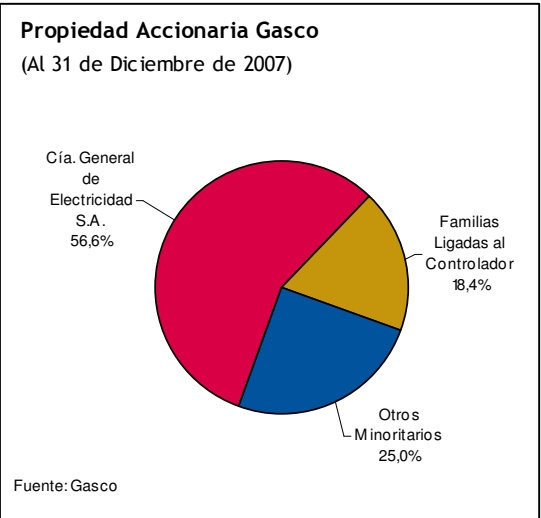
Gasco S.A. es un holding cuyas principales inversiones están en el sector de distribución de gas natural y gas licuado de petróleo (GLP). Gasco posee una posición de liderazgo en la distribución de GLP en la Región Metropolitana mediante su filial Gasco GLP S.A., con un 29% de participación de mercado a nivel nacional. Gasco GLP compra la mayoría del gas licuado que comercializa a su relacionada Gasmar, que posee el principal terminal marítimo privado de GLP en el país.

Gasco participa en la comercialización de gas natural principalmente a través de sus filiales Metrogas S.A., Gas Sur S.A. y la unidad de negocios Gasco Magallanes. Adicionalmente, Gasco

mantiene inversiones en Innergy Holdings S.A. (abastece al mercado industrial y a las compañías distribuidoras de gas natural en la región del Bio-Bio), en Gasoducto del Pacífico (transporta gas natural desde la cuenca de Neuquén en Argentina hasta la VIIIª región de Chile), en Gazel S.A. (compañía recientemente constituida en sociedad con la empresa colombiana GNC Inversiones S.A. para la comercialización de gas natural vehicular), y en Gasnor S.A. y Gasmarket S.A. (comercialización de gas natural en el noroeste de Argentina).

Entre sus otras inversiones, Gasco posee una participación en Cemento Polpaico S.A., en Campanario Generación S.A. y en Inversiones el Raulí, las cuales contribuyen al holding con dividendos adicionales.

El accionista controlador de Gasco es CGE con un 56,62% de la propiedad directamente, e indirectamente posee 18,42% mediante la sociedad de inversiones relacionadas a las familias del controlador. CGE es un holding de empresas que participa principalmente en el negocio eléctrico y gas, siendo el sector de distribución y transmisión de electricidad los más importantes en términos de flujo para el holding. La parte principal del negocio proviene de sus operaciones en Chile, y en menor medida de los negocios en el mercado argentino. A través de sus filiales del sector eléctrico, y tras la adquisición de Empresas Emel durante el 2007, CGE es actualmente el principal distribuidor de electricidad en Chile.



Operaciones

Distribución de Gas Licuado

Gasco es el principal distribuidor de gas licuado en la Región Metropolitana, comprándole principalmente dicho combustible a su filial Gasmar (Gasco posee una participación del 51%) que opera el único terminal marítimo privado de carga y descarga criogénica de gas licuado en el país. Gasco lleva a cabo el negocio de gas licuado a través de su filial Gasco GLP que cuenta con una red de distribución de gas licuado entre las regiones II^a y XI^a, y mediante su filial Gasco Magallanes en la XII^a.

Gasco mantiene una moderna flota de camiones de distribución. Durante el año 2007, la compañía aumentó sus ventas físicas de gas licuado alcanzando 343.858 toneladas, un 25,2% superior a lo vendido durante el año 2006. Este volumen vendido por Gasco representó un 29,3% del mercado de gas licuado, el cual creció durante el 2007 un 18% con respecto al año 2006.

Si bien el mercado de GLP en Chile es maduro, el crecimiento experimentado durante el año 2007 en el consumo nacional se vio fuertemente impulsado por el reemplazo del gas natural en algunos clientes industriales, así como también por las bajas temperaturas registradas durante el período, aumentando también la demanda residencial.

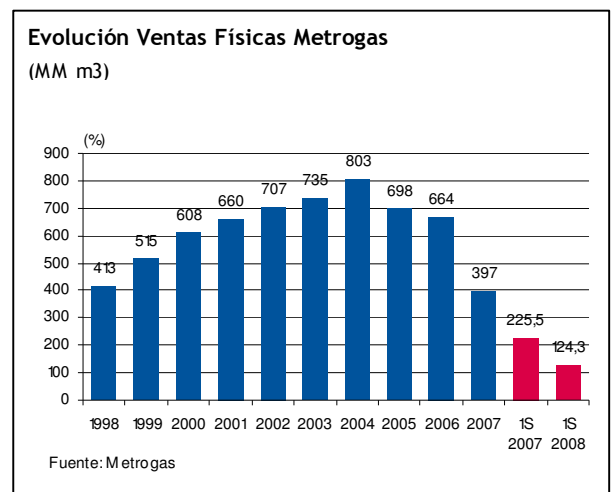
El precio del gas licuado está directamente relacionado al precio internacional del petróleo crudo, por lo que durante los últimos períodos el costo de la materia prima ha ido en aumento. No obstante, en la comercialización de gas licuado, las distribuidoras han sido capaces de traspasar a precio de venta dichas variaciones, manteniendo un margen unitario relativamente estable.

En 1992, se constituyó Gasmar, cuyo objeto principal es la comercialización de GLP, proveer servicios de carga, descarga, almacenamiento y despacho de GLP, operando un terminal marítimo en la Bahía de Quinteros. Producto de las restricciones al abastecimiento de gas natural, Gasmar ha incrementado sus volúmenes de venta, debido al incremento en la demanda de GLP así como también porque Gasmar mantiene un contrato con Metrogas mediante el cual le provee del combustible para operar su planta de propano aire.

Distribución de Gas Natural

Gasco posee un 51,84% en Metrogas, consorcio privado que distribuye gas natural en el sector residencial, comercial e industrial en la Región Metropolitana y VI^a Región. Los otros socios son Copec 39,83% y Trigas 8,33%.

Producto de los cortes al suministro de gas natural -los cuales se iniciaron en el año 2004- Metrogas disminuyó gradualmente las ventas al segmento industrial, hasta llegar a cero durante el 2008. En un escenario sin restricciones al suministro de gas natural aproximadamente un 70% del volumen vendido por Metrogas correspondía al sector industrial, el cual reportaba un margen unitario menor comparado con las ventas



físicas efectuadas al sector residencial-comercial. De esta forma, el volumen que actualmente comercializa Metrogas corresponde a las ventas al sector residencial-comercial, cuyo suministro está garantizado.

Junto con el menor volumen de ventas de gas natural, Metrogas ha disminuido sus resultados operacionales principalmente por el aumento considerable en el costo de la materia prima, producto de las retenciones aplicadas a la exportación de gas natural Argentino, las que en marzo de 2008 aumentaron desde un 45% a un 100%.

Por otro lado, desde mediados del 2007, la disponibilidad de gas natural Argentino ha disminuido hasta situarse por debajo de las necesidades del sector residencial - comercial, especialmente durante los meses más fríos cuando la demanda es más elevada. Por esta razón Metrogas ha tenido que satisfacer parte de la demanda residencial-comercial mediante el funcionamiento de plantas de propano aire, cuyo costo es incluso superior al del gas natural argentino, impactando aún más su estructura de costos. No obstante, dado el alto precio de los combustibles alternativos, Metrogas fue capaz de traspasar a precio de venta una parte de los incrementos en costos, lo que mitiga parcialmente el deterioro de sus resultados operacionales.

Actualmente, es asociación con Empresa Nacional del Petróleo (ENAP; 'AAA(chl)' e IDR en moneda extranjera de 'A' por Fitch), Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Endesa-Chile; 'AA-(chl)' e IDR de 'BBB+' por Fitch) y BG Group, Metrogas participa en la propiedad del proyecto terminal de regasificación de gas natural licuado (GNL); GNL Quintero. Se espera que este proyecto entre en operaciones durante el tercer trimestre de 2009, y representa una inversión de aproximadamente US\$1.300 millones. Dicha inversión será financiada en un 85% por un crédito bancario tipo *project finance*, y el 15% restante corresponde a las contribuciones de capital de cada socio a prorrata de su participación. Metrogas (al igual que ENAP y Endesa-Chile) participa con un 20% de la propiedad, mientras que BG Group participa con el 40% restante. Dado lo anterior, Metrogas contribuirá con capital para GNL Quintero con aproximadamente US\$40 millones aproximadamente.

Fitch espera que el negocio de gas natural presente una recuperación gradual en su generación de flujo operacional e indicadores financieros, producto de la puesta en marcha de dicho terminal de regasificación de GNL durante el tercer trimestre de 2009, lo que le permitiría recuperar gran parte de las ventas al segmento industrial. No obstante, dicha recuperación de los resultados se espera sea paulatina, lo que llevaría a la compañía a presentar medidas de protección crediticia desajustadas para la clasificación asignada anterior durante los próximos años.

Gasco también posee el 70,01% de Gas Sur S.A., empresa que distribuye gas natural en el sector residencial y comercial en la VIIIª Región. A diciembre de 2007, los clientes de Gas Sur alcanzan a 33.748, y las ventas físicas 35,8 millones de m³, 22% mayor al volumen vendido durante 2006.

Operaciones en Argentina

A través del 50% de participación en Gasnor S.A. y Gasmarket, Gasco participa en el noroeste de Argentina en los servicios de distribución de gas natural por redes, y en la comercialización de gas natural y asesoramiento al sector industrial, respectivamente.

Gasoductos

Gasco posee un 20% del Gasoducto del Pacífico, un proyecto que requirió una inversión total de US\$319 millones para transportar gas natural de la Provincia de Neuquén en

Argentina a las ciudades de Concepción y Talcahuano. Gasoducto del Pacífico comenzó a transportar gas en diciembre de 1999, con una capacidad inicial de 3,5 millones de m3 por día, con una extensión total de red de 543 Km.

Por otro lado, Gasco participa en GasAndes a través de Metrogas, que mantiene un 13% de participación en dicho gasoducto, el cual transporta gas desde la Provincia de Neuquén, Argentina hacia Santiago. GasAndes comenzó sus operaciones en 1997 con una capacidad inicial de 9 millones de m3 por día.

Características de los Instrumentos

Bonos N°209 (Serie D)

Con fecha 23 de abril de 1999, Gasco inscribió ante la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el bono N°209 (Serie D) por un total de UF 1.000.000. A la fecha, la Serie D se encuentra colocada y cuenta con las siguientes características:

Serie D	
Cargo al Bono	N° 209
Fecha Inscripción	23/04/1999
Monto	UF 1,0 MM
Tasa Interés	7,50%
Plazo	30 años
Pago Intereses	Semestral
Amortización	Al vencimiento
Vencimiento	01/03/2029

Bonos N°238 (Series F1 y F2)

Con fecha 27 de noviembre de 2000, Gasco inscribió ante la SVS el bono N°238 por un total de UF 2.400.000 a 25 años, el cual consta de las series F1 y F2 por UF 400.000 y UF 2.000.000, respectivamente. A la fecha, ambas series se encuentran colocadas y cuentan con las siguientes características:

	Serie F1	Serie F2
Cargo al Bono	N° 238	N° 238
Fecha Inscripción	27/11/2000	27/11/2000
Monto	UF 0,4 MM	UF 2,0 MM
Tasa Interés	7,30%	7,30%
Plazo	25 años	25 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral
Vencimiento	01/12/2025	01/12/2025

Línea de Bonos N°428 y N°429 (Series G y H)

El 02 de agosto de 2005, Gasco inscribió ante la SVS las líneas de bonos N°428 y N°429 por un monto máximo a emitir de UF 2.000.000 y UF 2.500.000 respectivamente, y con un plazo máximo de vencimiento de 10 y 25 años respectivamente, para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a dichas líneas.

Actualmente, las Series G y H se encuentran colocadas con cargo a la líneas de bonos N°428 y N°429 respectivamente. Dichas colocaciones tienen las siguientes características:

	Serie G	Serie H
Cargo a la Línea	N° 428	N° 429
Fecha Inscripción	11/08/2005	11/08/2005
Monto	UF 1,5 MM	UF 1,5 MM
Tasa Interés	2,5%	3,5%
Plazo	7 años	23 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral
Vencimiento	01/09/2012	01/09/2028

Garantías

Las líneas de bonos y bonos no cuentan con garantías específicas.

Resguardos

Dentro de los principales resguardos con los que cuentan las líneas de bonos, bonos y colocaciones con cargo a las líneas de Gasco se encuentran los siguientes resguardos:

- Relación de endeudamiento medida y calculada trimestralmente sobre los estados financieros individuales y consolidados definida como la razón entre pasivo exigible y patrimonio, no superior a 1,30x para el balance individual y a 1,50x para el balance consolidado. En el caso del balance consolidado, se considerará el patrimonio como la suma de interés minoritario más el patrimonio.
- Mantener activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un monto a lo menos igual a 1,2x sobre sus pasivos exigibles no garantizados y de 0,5x sobre sus pasivos exigibles según balance consolidado.
- Se considera como evento de incumplimiento si el emisor, o cualquiera de sus filiales cuyos activos representen más del 20% ciento de los activos totales consolidados del emisor, cayera en quiebra, insolvencia, proposiciones en convenio judicial preventivo a sus acreedores o formulara alguna declaración por medio de la cual reconozca su incapacidad para pagar obligaciones en sus respectivos vencimientos, siempre que la situación en cualquiera de estos casos no se subsanare dentro del plazo de noventa días contados desde la respectiva fecha de ocurrencia.
- Se considera como evento de incumplimiento si el emisor incurriera en mora de pagar obligaciones de dinero, a favor de terceros por un monto total acumulado superior al equivalente al 3% de los activos totales del emisor, según su último estado financiero trimestral individual y no lo subsanare dentro de los treinta días siguientes.

Línea de Efectos de Comercio N°006

Gasco mantiene una línea de efectos de comercio por un monto máximo de UF 1.200.000 a un plazo de 10 años desde la fecha de su inscripción (vencimiento 07 de Febrero desde 2013). Los títulos con cargo a la línea son vendidos a descuento o devengan una tasa de interés que se define en cada emisión. A la fecha únicamente se encuentra colocada la Serie 19^a por un total de Ch\$8.000 millones, con vencimiento el 4 de diciembre de 2008.

- Garantías: Las emisiones de los efectos de comercio que se realicen con cargo a la línea no contarán con garantías específicas.
- Resguardos: Las emisiones de los efectos de comercio cuentan con prácticamente los mismos resguardos que las líneas de bonos y bonos.

Acciones

El ajuste en la clasificación de los títulos accionarios de Gasco refleja la baja liquidez que presenta la acción en términos relativos. Con cifras bursátiles al 31 de agosto de 2008, los títulos accionarios de Gasco muestran un volumen promedio transado diario de US\$57 mil y US\$76 mil para el último mes y el último año, respectivamente, y una presencia bursátil de 47,4%. Por otro lado, la clasificación incorpora, el importante valor económico de los activos y la relativamente baja dispersión de la propiedad, presentando un free float de 25%, debido al alto porcentaje que posee CGE como accionista controlador con un 56,62% del capital accionario, y las familias ligadas al controlador, con un 18,42% adicional (a diciembre 2007).

Gasco S.A.

Información Bursátil al 31/Ago/2008

Precio de Cierre (\$)	2.050
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	2.655 - 2.001
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	672
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) ⁽²⁾	1.606
Liquidez	
Presencia Bursátil	47,4%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	57
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	76
Pertenece al IPSA	NO
Part. Del IGPA (año móvil Ago'08)	0,05%
Free Float	25,0%
Rentabilidad	
ROCE (promedio 5 años) ⁽³⁾	8,2%
ROCE (año móvil Jun'08) ⁽³⁾	4,9%
ROE (Promedio 5 años) ⁽⁴⁾	11,4%
ROE (año móvil Jun'08) ⁽⁴⁾	7,6%
Rent. Accionaría (año móvil Ago'08)	-22,6%
Múltiplos	
Precio / Utilidad (x)	16,62
Precio / Valor Libro (x)	1,24
EV / EBITDA (x)	9,02
Div. Yield	6,3%

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. Tipo de cambio al 31/08/08 (US\$=\$512,81). (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. (3) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado) = Flujo Operacional / Capital Empleado Promedio. (4) ROE (Retorno sobre Patrimonio) = Utilidad Neta / Patrimonio Promedio.

Resumen Financiero – Gasco S.A. (Consolidado)

(Cifras en millones de pesos, a Junio 30, 2008)

	526,1	496,9	532,4	512,5	557,4	593,8
	12 m Jun'08	2007	2006	2005	2004	2003
Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)						
Rentabilidad (%)						
EBITDA Operativo	90.599	100.857	123.640	125.778	116.280	110.814
Margen de EBITDA (%)	18,6%	20,6%	29,6%	30,8%	33,2%	33,7%
Retorno del FFO / Capitalización Ajustada (%)	6,9%	10,9%	9,7%	15,1%	12,5%	12,1%
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	-1,7%	7,0%	4,6%	6,6%	1,5%	5,3%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	4,7%	6,4%	8,7%	7,5%	8,5%	6,8%
Coberturas (x)						
FFO / Gastos Financieros	2,6	3,7	3,3	4,7	3,6	3,3
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	3,6	4,0	5,0	4,7	4,0	3,6
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	1,9	1,7	1,6	1,2	1,1
FFO / Cargos Fijos	2,6	3,7	3,3	4,7	3,6	3,3
FCF / Servicio de Deuda	0,2	1,1	0,6	0,7	0,4	0,5
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	1,4	0,8	0,8	0,4	0,7
FFO / Inversiones de Capital	1,3	2,4	2,5	2,3	1,4	1,6
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / FFO	7,6	4,5	5,0	3,4	4,2	4,6
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	5,4	4,2	3,3	3,4	3,8	4,2
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	5,2	4,0	3,2	3,3	3,8	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,6%	6,1%	6,0%	6,2%	6,4%	-
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Balance						
Total Activos	1.057.807	988.483	936.144	922.855	929.496	914.695
Caja e Inversiones Corrientes	14.921	14.494	11.679	12.994	3.503	19.286
Deuda Financiera Corto Plazo	84.193	27.311	46.921	52.361	67.069	66.859
Deuda Financiera Largo Plazo	405.960	391.361	355.485	370.910	378.848	400.532
Deuda Financiera Total	490.153	418.672	402.406	423.271	445.917	467.391
Total Patrimonio	442.076	437.130	426.005	406.935	399.755	372.966
Capitalización Ajustada	932.230	855.801	828.411	830.205	845.672	840.358
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FFO)	39.454	67.996	55.726	98.592	76.314	71.390
Variación del Capital de Trabajo	17.851	24.440	43.668	15.668	12.083	28.932
Flujo de Caja Operativo (CFO)	57.305	92.437	99.394	114.260	88.397	100.322
Inversión en Activo Fijo	-43.748	-38.347	-40.237	-50.688	-63.206	-63.776
Dividendos	-21.647	-20.043	-39.956	-36.696	-19.904	-19.207
Flujo de Fondos Libre (FCF)	-8.090	34.046	19.201	26.877	5.287	17.339
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-8.332	-8.030	340	-3.110	-607	-2.399
Otras Inversiones, Neto	-49.191	-42.148	-1.442	6.184	653	-1.581
Variación Neta de Deuda	67.771	20.304	-19.018	-18.780	-21.034	1.135
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	631
Otros Financiamientos, Neto	-395	-254	-62	-1.327	159	-4.623
Variación de Caja	1.764	3.920	-983	9.843	-15.543	10.503
Estado de Resultados						
Ventas Netas	486.289	489.773	418.075	408.180	350.282	329.035
Variación de Ventas (%)		17,1%	2,4%	16,5%	6,5%	NM
EBIT	50.009	63.128	79.037	87.165	77.666	79.463
Gastos Financieros	-25.265	-24.927	-24.706	-26.862	-29.048	-30.711
Resultado Neto	20.719	27.556	36.406	30.142	32.678	25.352

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización + dividendos recibidos. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos.

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.