



## ACCIÓN DE RATING

01 de junio, 2020

Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Cementos Bío Bío S.A.

|                     |                  |
|---------------------|------------------|
| Solvencia           | A+               |
| Bonos               | A+               |
| Títulos accionarios | 1° Clase Nivel 3 |
| Tendencia           | Estable          |
| Estados financieros | 4Q - 2019        |

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de industria de productos industriales](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210  
Subgerente de Clasificación  
[mpgalvez@icrchile.cl](mailto:mpgalvez@icrchile.cl)

## Cementos Bío Bío S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Cementos Bío Bío S.A.](#) Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 3, la clasificación asignada a sus títulos accionarios, nemotécnico CEMENTOS, fundamentado principalmente en una positiva evaluación del riesgo del negocio de la compañía, considerando su fortalecimiento a través de la redefinición de sus segmentos de operación y el potenciamiento del segmento de cal, principalmente. Estos resultados se han visto reflejados en la capacidad de generar flujos estables y crecientes del segmento de cal, línea del negocio que ha llegado a representar el 61,72% del EBITDA consolidado de la compañía en 2019 (\$36.321 millones en 2019), compensando las volatilidades del segmento cemento.

Por su parte, la tendencia "Estable" asignada a CBB, refleja las expectativas de ICR respecto a que la compañía mantendrá una adecuada situación financiera, logrando sostener sus principales indicadores crediticios dentro de rangos adecuados para su clasificación de riesgo. Aun cuando sus niveles de generación de EBITDA pudieran verse debilitados ante la contingencia actual, opinamos que esto solo se trataría de efectos transitorios.

Asimismo, creemos que al tratarse de una compañía que participa en la cadena de suministro de insumos para actividades críticas, tales como la minería y obras civiles, esto le otorgaría cierta estabilidad a su capacidad de generación de flujos de efectivo durante este año, a pesar de la implementación de limitaciones laborales. Del mismo modo, consideramos que CBB cuenta con acceso a liquidez suficiente y otras medidas de gestión que le permitirían mantener una adecuada cobertura de sus obligaciones financieras durante el 2020.

### Fortalezas crediticias

- Actor relevante en el mercado nacional de cemento y cal.
- Compañía integrada verticalmente.
- Plantas propias de molienda y producción integrada de cemento, le otorgan flexibilidad operacional a la compañía.
- Posesión de yacimientos propios de caliza con vida útil superior a 100 años.
- Necesidades crecientes de utilización de cal, principalmente en el sector minero, a través de contratos de largo plazo.
- Líneas de crédito comprometidas.

## Amenazas crediticias

- Ralentización del sector de la construcción e industria inmobiliaria, ocasionados por el actual estado de catástrofe, en términos de paralización y retrasos en el desarrollo de proyectos.
- Altos niveles de competencia y disminución de los precios (cemento).
- Paralización de faenas mineras en las que participa, producto de restricciones laborales asociadas al actual estado de catástrofe.

## Perfil de la Empresa

Cementos Bío Bío S.A. es una empresa con más de 62 años de historia, ejerciendo actividades de producción y comercialización de insumos para la construcción, consolidado como uno de los principales actores del mercado a nivel nacional.

Las operaciones de las filiales se agrupan en las siguientes áreas de negocio: (i) segmento cemento, que incluye a las sociedades productoras de cemento y hormigón, principalmente, (ii) segmento cal y (iii) otros: donde se consideran aquellas actividades que contemplan la explotación de yacimientos mineros y producción de áridos. La definición de estos segmentos de negocios fue realizada en diciembre de 2018.

Actualmente la compañía se encuentra en proceso de implementación del plan estratégico denominado "Transforma 2021", que corresponde a una serie de iniciativas que buscan potenciar los distintos negocios de la empresa, apoyándose en optimización de procesos operacionales, administrativos, innovación y gestión comercial, que finalmente permitan a la compañía consolidar su liderazgo en los negocios de cemento y cal. Dicho plan estratégico se centra principalmente en mejoras operacionales en distintos frentes, sin impulsar incrementos significativos en la capacidad instalada, salvo por la construcción de su nueva fábrica de cemento en Arica (financiada con recursos propios), por lo que no se espera que dichas iniciativas se complementen con mayores requerimientos de financiamiento a través de deuda.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que son elegidos para ejercer su cargo por tres años. Los directores actuales fueron designados en Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de abril de 2018.

## Mercado de cemento y cal en Chile

### Favorables expectativas para el consumo de cal en el sector minero, aun cuando se desarrollen en zonas con cuarentena

Chile es reconocido como un país minero, con un alto grado de participación en la producción de cobre fino a nivel mundial, siendo la zona Norte del país el foco de concentración de esta actividad. El uso de la cal en el sector minero está directamente relacionado con la cantidad y ley del mineral tratado, su pH, y su condición de óxido o sulfuro, ya que actúa como agente regulador de la alcalinidad en la concentración de minerales de cobre sulfurados y en la lixiviación de minerales auríferos y argentíferos.

Asimismo, las propiedades de la cal le permiten a esta ser considerada como un insumo estratégico principalmente para el sector minero, destacando su uso en la producción de cobre, plata, oro, litio y yodo. No obstante, la cal también es requerida en otros sectores industriales, al ser utilizada para neutralizar los efluentes ácidos y absorber el anhídrido sulfuroso en las centrales termoeléctricas, como enmiendas de suelos en el sector agrícola y en la producción de azúcar y celulosa.

Al tratarse de un insumo crítico, su consumo no se ha visto mermado en las principales faenas mineras aun cuando se desarrollen en zonas de cuarentena.

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE CEMENTOS EN CHILE

**Menor estabilidad respecto a otras industrias**, altamente correlacionada a la actividad económica, especialmente a variables como empleo, precios de commodities, expectativas y gasto de gobierno.

**Bajas barreras de entrada**, ingreso de insumos importados de bajo costo, no requiere fuentes propias de abastecimiento

**Altos niveles de competencia**, ingreso de productos importados presiona los precios a la baja.

**Mediana regulación**, su foco se concentra en el cumplimiento de medidas de seguridad en el trabajo y otros estatutos relacionados a la construcción, como la calidad de materiales.

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE CAL EN CHILE

**Ventas altamente dependientes del nivel de actividad en el sector minero**, la cal es considerada como un insumo de carácter estratégico para la producción de cobre fino, por lo que eventuales contracciones en esta industria podrían retraer los requerimientos de este insumo, por parte de mineras.

**Riesgos regulatorios**, su foco se concentra en el marco de seguridad que el tratamiento de este insumo implica, asimismo, su utilización está sujeta a normativas medioambientales asociadas principalmente al control de emisiones durante el ciclo de producción.

**Competencia Argentina**, de acuerdo a información proporcionada por la Comisión chilena del cobre, la provincia de San Juan se ha transformado en un importante proveedor de este insumo, destacando Cefas y Sibelco.

### Sector de ingeniería y construcción afectado negativamente por el COVID-19, con menor inversión y avance de obras

El sector de ingeniería y construcción también se ha visto afectado por el COVID-19, especialmente por dos causas: ajuste en expectativas económicas y paralización de actividades.

La cuarentena que se aplicó inicialmente en comunas de la Región Metropolitana y en otras partes del sur del país implicó que algunos proyectos de infraestructura y obras públicas detuvieran sus operaciones, identificándose que las constructoras más expuestas a los efectos negativos son aquellas con alto número de proyectos paralizados, y con una fortaleza financiera debilitada.

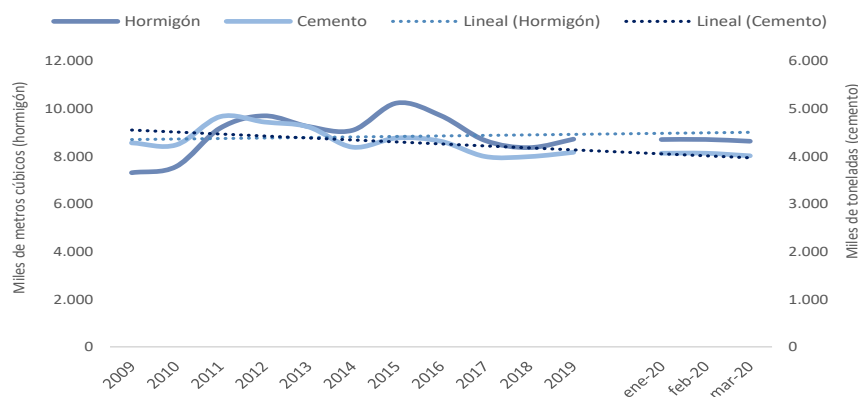
De acuerdo con información publicada por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en su informe MACh 52, para el 2020 se proyecta una caída en la inversión agregada del sector, llegando a un 10,5%, justificado por una disminución de 9% anual en inversión en infraestructura y 13,2% en inversión habitacional. Junto a esto, se estima que la tasa de desempleo sectorial podría llegar a un 12% hacia finales del 2020, equivalente a unos 75.000 empleos menos.

Con relación a la inversión privada se espera una caída de 23,3% anual, dada la postergación de proyectos en al menos un trimestre en el inicio de obras y/o un menor ritmo de avance. Finalmente, se proyecta un alza en la inversión pública de 14,2% (contratos de obras públicas y concesiones), sujeto a modificaciones por riesgo de subejecución del gasto presupuestado.

No obstante, los volúmenes despachados de cemento y hormigón a marzo de 2020 mostraban claras señales de recuperación, considerando que en este periodo aun no se implementaban planes más agresivos del control de la pandemia.

#### Reactivación en el volumen de insumos despachados durante el Q1 2020

Evolución de número de despachos por año, de cemento (Mton) y hormigón (Mm<sup>3</sup>)



Fuente: Cámara chilena de la construcción

### Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

#### Diferenciación de productos, alto reconocimiento de marca y ubicación de yacimientos le otorgan liderazgo sobre otros competidores

Opinamos que la compañía ha logrado mantener un robusto posicionamiento de mercado y alto reconocimiento de marca, respaldado con más de 60 años de operación en el mercado nacional. En 2019, se inauguró la planta de cemento en Arica, para abastecer el mercado del norte de Chile y sur de Perú, además de iniciar el desarrollo de proyectos en Matarani, Arequipa.

Adicionalmente, ha introducido mejoras tecnológicas en sus procesos de producción, permitiéndole entregar productos especializados y de manera oportuna. Para el segmento de

#### PRINCIPALES ACCIONISTAS

| Accionista                                 | %      |
|--|--------|
| Inversiones cementeras Ltda.               | 40,22% |
| Credicorp Capital S.A. corredores de bolsa | 19,05% |
| Inversiones La Tirana Ltda.                | 11,29% |
| Pionero fondo de inversión                 | 9,71%  |
| Normex S.A.                                | 7,57%  |
| Chile market corredores de bolsa S.A.      | 1,71%  |
| Inversiones Toledo S.A.                    | 0,72%  |
| Banchile Corredores de Bolsa S.A.          | 0,54%  |
| Larraín Vial corredores de bolsa S.A.      | 0,51%  |
| Soc. comercial y de inversiones            | 0,50%  |
| Trancura Ltda.                             | 0,50%  |
| Inversiones Amolanas dos Ltda.             | 0,44%  |
| Tralcan S.A.                               | 0,38%  |

Fuente: CMF, mayo 2020

#### DIRECTORIO

|                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| Hernán Briones Goich        | Presidente     |
| Eduardo Novoa Castellón     | Vicepresidente |
| Hans Walter Stein Von Unger | Director       |
| Alfonso Rozas Rodríguez     | Director       |
| Boris Garafulic Litvak      | Director       |
| Ricardo de Tezanos Pinto D. | Director       |
| Katia Trusich Ortiz         | Director       |

Fuente: CMF, mayo 2020

#### COMITÉ DE DIRECTORES

|                          |                  |
|--------------------------|------------------|
| Boris Garafulic Litvak   | Independiente    |
| Eduardo Novoa C.         | No Independiente |
| Ricardo de Tezanos Pinto | No independiente |

Fuente: Memoria corporativa 2019

cal, la compañía cuenta con yacimientos y centros de acopio propios ubicados estratégicamente, cercanos a los principales centros de consumo.

Dado esto, y el creciente interés del sector minero por esta materia prima, es que consideramos que CBB mantendría una posición de liderazgo respecto a otros competidores, incluyendo sustitutos y otros materiales importados. Así, los despachos de cal efectuados por la compañía han aumentado desde 584 mil toneladas en 2012 a 743 mil toneladas para 2019.

**Ubicación de plantas y producción de insumos críticos, acompañado de políticas de innovación, le otorgan importantes economías de escala y control de costos**

Estimamos que la compañía ha desarrollado e implementado estrategias de innovación, reestructuración del área de áridos, planes de aumento de la capacidad instalada y mejoras tecnológicas en sus procesos le han permitido aumentar la eficiencia de su estructura de costos en gran parte de la cadena de suministro de sus principales segmentos operativos, alcanzando importantes economías de escala.

Respecto a este punto, durante 2017 modificó su modelo de negocios en la planta de Talcahuano, de manera de aprovechar los bajos precios internacionales de clinker. Ante cambios significativos en el precio internacional de dicho insumo la compañía priorizaría la utilización de materias primas de producción propia, mitigando en gran parte su dependencia de proveedores considerados críticos, factor altamente relevante en el escenario actual, dado los cierres fronterizos que han imposibilitado el ingreso de dicho insumo.

Por otra parte, opinamos que la compañía ha logrado robustecer la calidad de los contratos de cal entre la empresa y clientes finales, permitiéndole eliminar variabilidades asociadas a costos de energía y distribución principalmente.

Como resultado de lo anterior, Cementos Bío Bío tiene un alto grado de flexibilidad en su producción, pudiendo modificar su plan de producción hacia soluciones de mayor margen.

**Exposición significativa a la zona norte del país y cercanía a centros de consumo favorecen el crecimiento del negocio de Inacal**

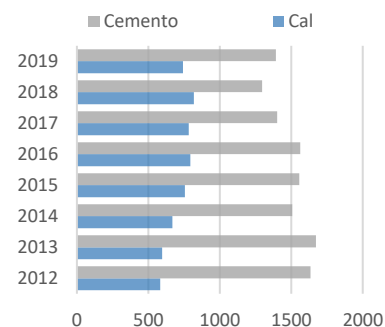
La empresa, a través de Inacal, filial encargada de las operaciones del segmento de cal, opera dos plantas en el norte de Chile, ambas ubicadas en posiciones estratégicas respecto a los principales centros de consumo de este insumo, destacando que para ICR esto se traduce como un punto favorable para la clasificación, dado que sus modelos de logística le permiten asegurar la disponibilidad del producto a sus clientes, minimizando tiempo y costo de despacho, transformándose en una ventaja competitiva respecto a otros participantes del sector.

Asimismo, la incorporación de tecnología y estrategias de innovación, le permiten mantener una favorable estructura de costos, lo que, sumado a la calidad de sus contratos, impacta positivamente en la capacidad de generar flujos de caja a nivel consolidado, mitigando ampliamente la volatilidad del negocio cementero y mejorando los márgenes de la compañía. Al cierre de 2019 el segmento de cal representó el 61,72% del EBITDA consolidado.

**Obras de expansión actualmente detenidas, como medida preventiva ante los eventuales deterioros en liquidez que el estado de catástrofe podría ocasionar**

Respecto al plan de inversiones de CBB, destacamos que la ampliación de su capacidad instalada de producción de cemento, dada la puesta en marcha de la planta en Arica, junto al inicio de la construcción de una de iguales características en el sur de Argentina y Perú, mejoran su posición de liderazgo sobre otros actores del mercado, dado que robustece sus ventajas competitivas, en términos de cercanía a los principales puntos de consumo, en específico, principales faenas mineras. Asimismo, opinamos que la significativa exposición en la zona norte de Chile, donde también se ubican sus plantas productoras de cal, le permite sostener un liderazgo respecto a otros competidores, obteniendo la primera participación de mercado en la producción y venta de este producto.

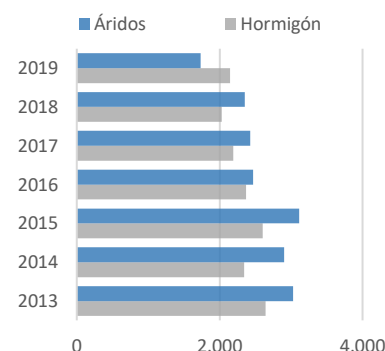
Relevancia del sector minería otorgan un carácter resiliente al volumen de cal despachada por CBB  
Evolución despachos anuales de cal (M ton) y cemento (M ton)



Fuente: Memoria 2019

Despachos de hormigón y áridos efectuados por CBB, dan cuenta de la volatilidad del sector construcción, en general

Despachos anuales de hormigón y áridos (M metros cúbicos)



Fuente: Memoria 2019

**PLANTAS SEGMENTO CEMENTO**

| PLANTA       | CAPACIDAD (toneladas) |
|--------------|-----------------------|
| Antofagasta  | 500                   |
| San Antonio  | 300                   |
| Curicó       | 1.700                 |
| Talcahuano   | 750                   |
| Arica        | 200                   |
| <b>Total</b> | <b>3.450</b>          |

Fuente: Memoria corporativa 2019

**PLANTAS SEGMENTO CAL**

| PLANTA                     | CAPACIDAD (toneladas) |
|----------------------------|-----------------------|
| Antofagasta horno 1, 2 y 3 | 650                   |
| Copiapó horno 1 y 2        | 550                   |
| San Juan, argentina        | 66                    |
| <b>Total</b>               | <b>1.266</b>          |

Fuente: Memoria corporativa 2019

En nuestra opinión, la compañía mantendría ventajas competitivas, dado el importante volumen que representa respecto al consumo nacional de este insumo, aun cuando existe competencia argentina y de otros importadores, destacando que la importación de estos productos se ha visto afectada por la contingencia sanitaria, transformándose en una ventaja para CBB.

Aun cuando el plan de inversiones de la compañía se haya visto retrasado debido a la incertidumbre existente a nivel internacional a causa del COVID-19, creemos que este retraso solo tendría un carácter transitorio y preventivo, con altas probabilidades de reactivarse conforme al cronograma presentado por la sociedad previo a la aparición de la pandemia. Asimismo, al tratarse de construcciones modulares, no existirían cobros relevantes asociados a la paralización de éstas.

### Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

#### Continuidad de las actividades del sector minería, compensarían los efectos negativos de la paralización y ralentización del sector de construcción durante el 2020

Durante 2019 los ingresos de explotación ascendieron a \$263.182 millones, cifra similar a la registrada en 2018, aun cuando los despachos de cemento y hormigón fueron superiores a los efectuados en el ejercicio anterior, dando cuenta del deterioro de los precios de tales insumos.

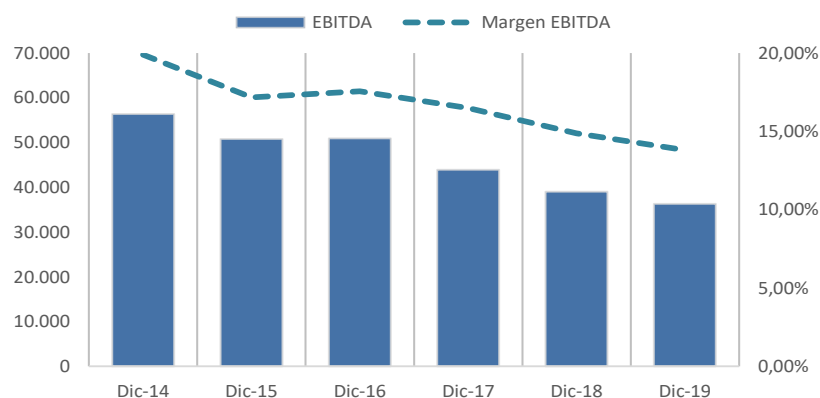
Por su parte, los despachos de cal efectuados por la compañía también se vieron presionados a la baja, reduciéndose desde 819 Mton en 2018 hasta 742 Mton, no obstante, esta variación fue imperceptible en términos de ingresos, partida que ascendió a \$74.587 millones (\$74.593 millones en 2018). Cabe destacar que si bien, los ingresos del segmento de cal representaban el 28,34% de los ingresos ordinarios de la compañía en 2019, en términos de EBITDA su comercialización representó el 61,72% del EBITDA consolidado, respaldando la robustez del negocio.

Dado lo anterior, el EBITDA<sup>1</sup> de la compañía alcanzó los \$36.321 millones a 2019, representando una disminución en torno a \$3.000 millones, provocada por mayores costos de distribución, principalmente en hormigón y cemento y un aumento en gastos de administración y ventas. Considerando esto, el margen EBITDA<sup>2</sup> ascendió a 13,8%, en contraste con el indicador de 2018, de 14,87%.

Si bien, los niveles de generación de EBITDA han ido disminuyendo con el tiempo, esto se debe al comportamiento de los precios del segmento cementero principalmente, variable que en el caso de CBB se ha logrado mitigar a través del segmento de cal (productos de mejor margen y demanda basal).

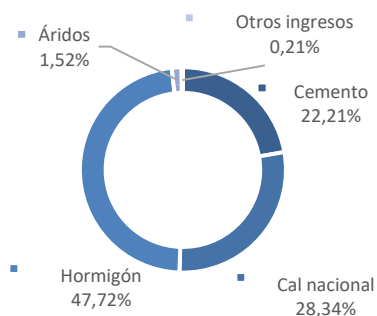
#### EBITDA y margen EBITDA, se mantienen en rangos considerados normales para la compañía

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de CBB



Fuente: CMF

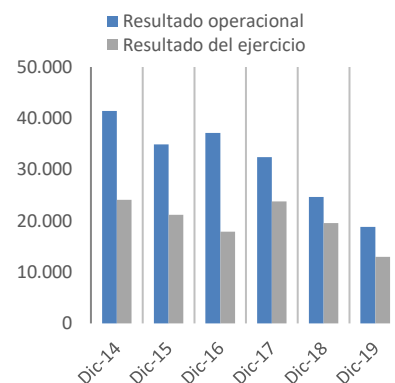
Apertura ingresos de la compañía, según segmento Ingresos ordinarios a diciembre 2019 (%)



Fuente: CMF

CBB logró revertir las pérdidas registradas en 2012, generando utilidades durante los ejercicios posteriores

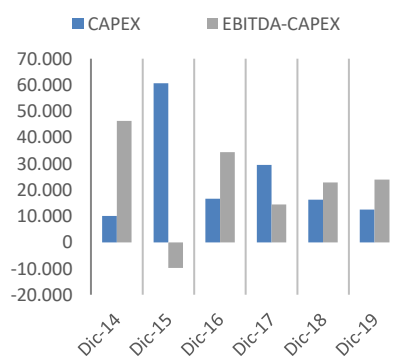
Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Inversiones de la compañía mantienen un perfil conservador, financiamiento con recursos propios

Evolución CAPEX (MM\$) y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: CMF

### Plan de inversiones ralentizado, como medida precautoria ante escenarios de incertidumbre

Si bien la compañía ha debido reprogramar el calendario de las inversiones (CAPEX<sup>3</sup>) que mantenía en cartera, opinamos que esta medida representa la postura conservadora de la compañía, ante la incertidumbre generada por el actual escenario de pandemia y así resguardar su posición de liquidez.

Respecto a las inversiones proyectadas para el 2020, ICR mantiene la opinión emitida en 2019, categorizándolo como una cartera de perfil conservador. Asimismo, destacamos que el retraso de estas obras no debilitaría la capacidad operacional de la compañía y tampoco tendrían gastos asociados. Por otra parte, opinamos que el retraso del calendario de inversiones sería de carácter transitorio y no se debería a inadecuadas gestiones administrativas o financieras.

Dado lo anterior, una vez que se reactiven las obras de expansión, esperamos mejoras operacionales significativas las que, en conjunto con las aristas del plan Transforma 2021, se verían reflejadas en una mejor capacidad de generación de flujos y flexibilidad operacional.

### Pago anticipado de amortizaciones y renegociación de las condiciones del crédito sindicado otorgan periodos de gracia y menores costos financieros

La deuda financiera<sup>4</sup> de CBB llegó a \$100.364 millones a 2019 (\$107.894 millones considerando pasivos por arrendamientos), exhibiendo una disminución de \$21.772 millones respecto al año anterior. En términos de deuda financiera neta<sup>5</sup>, esta ascendió a \$86.557 millones (considerando pasivos por arrendamientos), respaldada por un stock de efectivo de \$21.337 millones.

Respecto al calendario de amortizaciones de la deuda, cabe destacar que la compañía no presentaría vencimientos relevantes de capital hasta el ejercicio 2023, dadas las medidas que la compañía ha implementado desde el año 2019 ([ver reseña anual de clasificación 2019](#)), otorgándole amplia holgura y flexibilidad en el actual escenario de pandemia. Asimismo, de acuerdo a información proporcionada por el cliente y posterior a la fecha de emisión de los estados financieros de 2019, la compañía ha optado por girar un monto cercano a \$20.000 millones de líneas renovables, las que se mantendrían en la partida de efectivo y equivalentes, como stock de seguridad.

### Incertidumbre en la reactivación de las operaciones ocasionadas por el actual escenario de pandemia podrían deteriorar los niveles de generación de EBITDA de la compañía

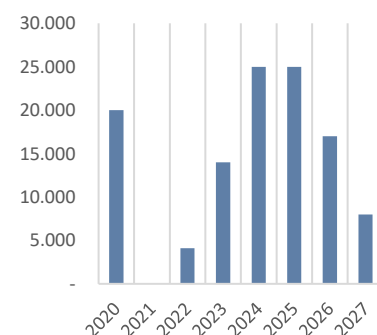
Considerando el actual estado de catástrofe implantado a nivel nacional, la compañía se ha visto expuesta a la intermitencia de sus operaciones cementeras, en función de las restricciones laborales a las que algunas comunas se han visto comprometidas, sin embargo, CBB participa en proyectos relevantes para el país (puente canal de Chacao y proyecto MAPA) por lo que, a pesar de las limitaciones laborales la compañía no se ha visto sometida a su paralización completa.

Asimismo, la relevancia de las faenas mineras, declaradas como actividades críticas para el crecimiento del país le han permitido continuar desarrollando las operaciones del segmento de cal (insumo estratégico), línea de negocio que incluso podría fortalecerse, considerando los efectos que los cierres fronterizos han tenido sobre las importaciones del insumo.

Bajo el marco anterior, opinamos que si bien, los niveles de generación de EBITDA de la compañía se debilitarían consistente con el decaimiento de los niveles de actividad económica y la prolongación de las restricciones laborales, CBB cuenta con medidas de mitigación adecuadas en términos de las gestiones financieras que podría continuar realizando para sostener una adecuada posición de liquidez para enfrentar el año corriente, tales como líneas de crédito disponibles en torno a \$59.000 millones, adjudicación de contratos de obras críticas, planes de gestión de cobros/pagos, y optimización de su estructura de costos, principalmente.

Vencimientos de corto plazo corresponden a líneas renovables

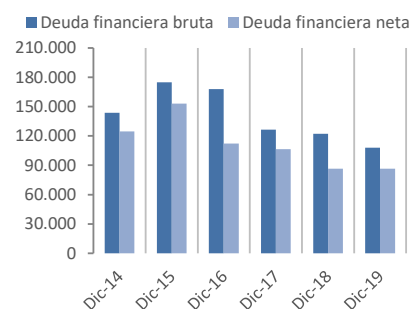
Pagos de capital obligaciones bancarias (MM\$)



Fuente: CMF

Plan de amortizaciones regulares y pagos anticipados de capital

Pagos de capital créditos bancarios (MM\$)



Fuente: CMF

### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

| Indicadores (N° de veces)                   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Endeudamiento total <sup>6</sup>            | 1,04 | 1,37 | 1,26 | 0,99 | 0,94 | 0,84 |
| Endeudamiento financiero <sup>7</sup>       | 0,57 | 0,86 | 0,80 | 0,57 | 0,53 | 0,45 |
| Endeudamiento financiero neto <sup>8</sup>  | 0,48 | 0,72 | 0,54 | 0,48 | 0,37 | 0,36 |
| Deuda financiera neta / EBITDA <sup>9</sup> | 2,21 | 3,01 | 2,20 | 2,43 | 2,22 | 2,38 |

|  |       |        |       |        |       |       |
|--|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Cobertura gastos financieros netos <sup>10</sup> | 5,60  | 5,84   | 5,84  | 5,73   | 8,81  | 10,89 |
| Razón circulante <sup>11</sup>                   | 1,62  | 1,57   | 1,48  | 1,75   | 2,01  | 1,76  |
| Razón ácida <sup>12</sup>                        | 1,24  | 1,24   | 1,18  | 1,28   | 1,47  | 1,25  |
| CAPEX/ingresos <sup>13</sup>                     | 3,56% | 20,48% | 5,71% | 11,07% | 6,19% | 4,73% |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N° 635, 636, 756 y 444.

#### Líneas de bonos vigentes

|                   |              |              |              |             |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| N° de inscripción | 635          | 636          | 756          | 757         | 444          |
| Fecha inscripción | 17-jun-2010  | 17-jun-2010  | 23-jul-2013  | 23-jul-2013 | 25-11-2005   |
| Plazo (años)      | 10           | 30           | 10           | 30          | 30 años      |
| Monto inscrito    | UF 5.000.000 | UF 5.000.000 | UF 3.500.000 | UF 3.500.00 | UF 1.000.000 |

Fuente: Elaboración propia, datos CMF

## Evolución de ratings

#### Evolución clasificaciones solvencia y bonos

| Fecha     | Clasificación solvencia/bonos | Efectos de comercio | Títulos accionarios   | Tendencia | Motivo   |
|-----------|-------------------------------|---------------------|-----------------------|-----------|--|
| 31-may-13 | A-                            | N2/A-               | Primera Clase Nivel 4 | Estable   | <a href="#">Reseña anual</a>                         |
| 30-may-14 | A-                            | N2/A-               | Primera Clase Nivel 4 | Estable   | <a href="#">Reseña anual</a>                         |
| 29-may-15 | A-                            | N1/A-               | Primera Clase Nivel 4 | Positiva  | <a href="#">Reseña anual con cambio de tendencia</a> |

|           |    |       |                       |          |   |
|-----------|----|-------|-----------------------|----------|---|
| 11-nov-15 | A- | N1/A- | Primera Clase Nivel 4 | Positiva | <a href="#">Revisión hecho esencial</a>                             |
| 2-may-16  | A  | N1/A  | Primera Clase Nivel 4 | Estable  | <a href="#">Revisión hecho esencial con cambio de clasificación</a> |
| 31-may-16 | A  | N1/A  | Primera Clase Nivel 4 | Estable  | <a href="#">Reseña anual</a>  |
| 31-may-17 | A  | N1/A  | Primera Clase Nivel 4 | Estable  | <a href="#">Reseña anual</a>  |
| 31-may-18 | A  | N1/A  | Primera Clase Nivel 4 | Estable  | <a href="#">Reseña anual</a>  |
| 17-may-19 | A+ | -     | Primera Clase Nivel 3 | Estable  | <a href="#">Comunicado de cambio de clasificación</a>               |
| 27-may-19 | A+ | -     | Primera Clase Nivel 3 | Estable  | <a href="#">Reseña anual</a>  |
| 28-may-20 | A+ | -     | Primera Clase Nivel 3 | Estable  | Reseña anual  |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría.

### Categoría PRIMERA CLASE NIVEL 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.



## ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

|   | dic-14  | dic-15  | dic-16  | dic-17  | dic-18  | dic-19  |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activos corrientes                                  | 116.797 | 122.915 | 141.275 | 113.822 | 127.887 | 108.599 |
| Activos no corrientes                               | 392.677 | 356.622 | 330.366 | 325.790 | 321.724 | 329.776 |
| Activos totales                                     | 509.474 | 479.537 | 471.641 | 439.612 | 449.611 | 438.375 |
| Efectivo y equivalentes                             | 18.991  | 21.778  | 55.746  | 19.925  | 35.574  | 21.337  |
| Inventarios   | 27.784  | 25.527  | 28.563  | 30.322  | 34.004  | 31.048  |
| Pasivos corrientes                                  | 71.895  | 78.338  | 95.425  | 65.045  | 63.772  | 61.824  |
| Pasivos no corrientes                               | 187.280 | 198.884 | 167.405 | 153.953 | 162.504 | 138.700 |
| Pasivos totales                                     | 259.175 | 277.222 | 262.831 | 218.998 | 226.276 | 200.524 |
| Deuda financiera corriente                          | 5.747   | 10.580  | 31.411  | 3.453   | 1.560   | 4.597   |
| Deuda financiera no corriente                       | 137.841 | 164.143 | 136.538 | 123.089 | 120.576 | 103.298 |
| Deuda financiera total                              | 143.588 | 174.724 | 167.949 | 126.542 | 122.136 | 107.894 |
| Deuda financiera neta                               | 124.598 | 152.946 | 112.203 | 106.617 | 86.562  | 86.557  |
| Patrimonio  | 250.299 | 202.315 | 208.811 | 220.614 | 231.835 | 237.850 |
| Ingresos de explotación                             | 283.526 | 296.138 | 289.960 | 266.557 | 262.569 | 263.182 |
| Margen bruto  | 106.275 | 117.893 | 116.019 | 102.515 | 100.424 | 106.451 |
| Margen bruto (%)                                    | 37,48%  | 39,81%  | 40,01%  | 38,46%  | 38,25%  | 40,45%  |
| Ingresos financieros                                | 735     | 1.683   | 2.207   | 924     | 2.446   | 2.986   |
| Gastos financieros                                  | 10.818  | 10.390  | 10.928  | 8.600   | 6.877   | 6.321   |
| Gastos financieros netos                            | 10.083  | 8.707   | 8.721   | 7.675   | 4.432   | 3.336   |
| Utilidad / pérdida del ejercicio                    | 24.102  | 21.187  | 17.854  | 23.785  | 19.547  | 12.949  |
| Endeudamiento total (N° de veces)                   | 1,04    | 1,37    | 1,26    | 0,99    | 0,94    | 0,84    |
| Endeudamiento financiero (N° de veces)              | 0,57    | 0,86    | 0,80    | 0,57    | 0,64    | 0,45    |
| Endeudamiento financiero neto (N° de veces)         | 0,50    | 0,76    | 0,54    | 0,48    | 0,61    | 0,36    |
| EBITDA  | 56.421  | 50.845  | 50.951  | 43.951  | 39.048  | 36.321  |
| Margen EBITDA (%)                                   | 19,9%   | 17,2%   | 17,6%   | 16,5%   | 14,9%   | 13,80%  |
| Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces) | 5,60    | 5,84    | 5,84    | 5,73    | 8,81    | 10,89   |
| Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)        | 2,21    | 3,01    | 2,20    | 2,43    | 2,22    | 2,38    |
| Deuda financiera / EBITDA (N° de veces)             | 2,54    | 3,44    | 3,30    | 2,88    | 3,13    | 2,97    |
| CAPEX   | 10.090  | 60.642  | 16.563  | 29.506  | 29.506  | 12.447  |
| CAPEX/ ingresos                                     | 3,56%   | 20,48%  | 5,71%   | 11,07%  | 10,20%  | 4,73%   |

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gasto de administración – costos de distribución + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos ordinarios.

<sup>3</sup> CAPEX se obtiene utilizando la cuenta “compras de propiedad, planta y equipo” del estado de flujo de efectivo.

<sup>4</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>5</sup> Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes.

<sup>6</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

<sup>8</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

<sup>9</sup> Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA.

<sup>10</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros).

<sup>11</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>12</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

<sup>13</sup> CAPEX/Ingresos = (Compras de propiedades, plantas y equipos del estado de flujos) / ingresos de explotación.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.