



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde envío anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. 56 - 22433 5200
Carlos.garcia@humphreys.cl

Cementos Bío Bío S.A.

Mayo 2020

Isidora Goyenechea 3621 - Piso 16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 224335200 - Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	A Estable
Acciones (CEMENTOS) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2019

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 444 de 25.11.2005
Línea de bonos	N° 635 de 17.06.2010
Línea de bonos	N° 636 de 17.06.2010
Línea de bonos	N° 756 de 23.07.2013
Línea de bonos	N° 757 de 23.07.2013

M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	296.137.802	289.959.597	266.556.630	262.569.499	263.182.088
Costo de Ventas	-178.244.721	-173.940.939	-164.041.799	-162.145.146	-156.731.251
Ganancia bruta	117.893.081	116.018.658	102.514.831	100.424.353	106.450.837
Gastos de adm., costos de distrib. y otros ingresos	-82.980.791	-78.909.632	-70.088.975	-75.766.940	-87.648.212
Resultado operacional	34.912.290	37.109.026	32.425.856	24.657.413	18.802.625
Costos financieros	-10.390.474	-10.927.902	-8.599.771	-6.877.337	-6.321.426
Ganancia	21.187.472	17.853.685	23.785.216	19.547.120	12.948.724
EBITDA	50.844.901	50.951.150	43.950.704	39.048.001	36.320.649

Balance consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019
Activos corrientes	122.914.937	141.275.110	113.822.336	127.886.918	108.599.110
Activos no corrientes	356.622.198	330.366.179	325.789.599	321.723.702	329.775.518
Total activos	479.537.135	471.641.289	439.611.935	449.610.620	438.374.628
Pasivos corrientes	78.337.931	95.425.292	65.045.106	63.771.647	61.823.791
Pasivos no corrientes	198.884.154	167.405.221	153.953.236	154.004.266	138.700.448
Pasivos totales	277.222.085	262.830.513	218.998.342	217.775.913	200.524.239
Patrimonio	202.315.050	208.810.776	220.613.593	231.834.707	237.850.389
Patrimonio y pasivos, total	479.537.135	471.641.289	439.611.935	449.610.620	438.374.628
Deuda financiera ¹	174.723.597	167.949.061	126.542.363	122.135.747	107.894.196

¹ Para el año 2019, incluye pasivos por arrendamientos financieros.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Cementos Bío Bío S.A. (Cementos Bío Bío) es una empresa del sector industrial y minero con participación relevante en el mercado de cemento, cal, hormigón y áridos.

La compañía tiene ventas físicas anuales para el año 2019, aproximadas, de 1,4 millones de toneladas de cementos y de 2,1 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 743 mil toneladas de cal.

Durante 2019, la compañía tuvo ingresos consolidados de US\$ 351 millones², un EBITDA de US\$ 49 millones. De esta manera, el margen EBITDA disminuyó desde 14,9% en 2018 a 13,8% en 2019. La deuda financiera del emisor disminuyó en 11,7%, a US\$ 144,1 millones, mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a US\$317,7 millones.

La clasificación de los títulos de deuda de **Cementos Bío Bío** en "*Categoría A/Nivel 1*" se fundamenta por el fuerte posicionamiento de mercado y la adecuada capacidad de autoabastecimiento que presenta el emisor.

En relación con el primer punto (posicionamiento de mercado), la compañía es el principal productor nacional de cementos, con una capacidad instalada de 3,5 millones de toneladas al año. Por otra parte, es también el principal productor nacional de cal, con una capacidad de producción propia cercana a 1,2 millones de toneladas en el país.

Con relación al segundo punto (capacidad de autoabastecimiento), **Cementos Bío Bío** es propietaria de yacimientos de piedra caliza, que le permiten proveerse de las materias primas necesarias para la fabricación de cal y cemento. Así está menos expuesta que la competencia a la volatilidad del tipo de cambio y al precio de importación del *clínker*, enfrentando una estructura de costos más bajos y estables. Asimismo, se reconoce la flexibilidad en el modelo de producción de cemento respecto a su competencia, ya que la producción integrada y la capacidad de molienda en las distintas plantas le permite producir en base a insumos nacionales o *clínker* importado ante cambios en las condiciones de mercado, tales como precio del dólar o de la materia prima importada.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación radica en que la cal, importante generador de EBITDA de la compañía con un aporte mayor al 50% en 2019, es un insumo estratégico para la minería. El mercado de la cal representa una ventaja competitiva para la compañía, debido a que una potencial competencia se vería enfrentada a un alto costo de transporte y acopio, y al

² Las cifras han sido expresadas en dólares utilizando el tipo de cambio al 02.01.2020 (\$748,74/US\$).

complejo manejo que supone este material constituyen una ventaja competitiva; por ende, es una línea de negocio rentable para la compañía.

En forma complementaria, la clasificación se ve reforzada por la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas y por la adecuada ubicación de estas últimas en relación con los principales centros de consumo. También se considera la fuerte participación de mercado de la compañía, su larga trayectoria en el rubro y la experiencia del equipo directivo en la industria.

En relación con la crisis asociada al Covid-19, en opinión de esta clasificadora, **Cementos Bío Bío** presenta una aceptable posición de liquidez (1,76 veces medida como razón circulante a diciembre de 2019), que le permitiría enfrentar una eventual contracción de negocios en los próximos 3-4 meses, considerando la disposición de caja, las líneas con el sistema financiero y que la empresa no tiene amortizaciones en el corto plazo, con un negocio de venta de cal que debiera mantener, sino acrecentar, el dinamismo de los últimos años.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida por la elevada sensibilidad de las operaciones de la compañía a los ciclos económicos, ya que su actividad central del segmento de negocios de cemento está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente vulnerable al desempeño económico del país. Sumado a lo anterior, una ralentización de la actividad económica global impacta negativamente en el desarrollo de proyectos mineros, lo que reduce el potencial crecimiento en las ventas de cal, principal demandante de este producto.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve contraída por la baja diferenciación del producto cemento, lo que hace que la competencia se centre en la variable precio, presionando negativamente los márgenes del negocio. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha implementado una estrategia de innovación y la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación.

A su vez, la industria del cemento presenta una elevada capacidad instalada, la que supera los despachos anuales realizados por el sector. Adicionalmente, bajas en el valor del dólar estimulan la importación de cementos.

Otro factor de riesgo que comprende esta clasificación radica en que los precios de venta del cemento y, por ende, sus márgenes, están altamente influenciados por los precios de *commodities* como la energía, combustibles, fletes y el precio internacional del *clínker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento.

A su vez, aun cuando no sea significativo en el corto plazo, no se desconoce como riesgo la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal, puesto que este sector opera con pocos actores y elevados márgenes.

Las acciones de la compañía se clasifican en "Primera Clase Nivel 3" puesto que la existencia de un *market maker* permite entregar información al mercado respecto del precio de estos títulos. En cuanto a su presencia bursátil anual, ésta alcanza el 4,5% a abril de 2020.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fuerte posicionamiento de mercado.
- Capacidad de autoabastecimiento.

Fortalezas complementarias

- Ventajas en el negocio de la cal.
- Amplia cobertura geográfica.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado apoyo y experiencia del equipo directivo.

Riesgos considerados

- Elevada sensibilidad a los ciclos económicos (riesgo recurrente que afecta también, en paralelo, a toda la industria).
- Baja diferenciación de productos (riesgo moderado y que afecta más a las empresas menos eficientes).
- Industria con elevada capacidad instalada en el mercado del cemento.
- Incentivos a la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal (riesgo acotado).
- Volatilidad de los precios de los *commodities* (riesgo recurrente, pero de bajo impacto y administrable).

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2019

Durante 2019 los ingresos totales de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 0,2%, llegando a \$ 263.182 millones (\$262.569 millones en 2018). El segmento cementos –que agrupa al cemento y hormigón– representó 69,9% del total de ingresos de la compañía y tuvo un aumento de 3,2% en comparación con el año anterior. Los ingresos provenientes del segmento Cal, que representan el 28,3% de los ingresos de la firma, se mantuvieron estables durante 2019, respecto del año 2018.

El segmento Otros incorpora las operaciones de áridos, mineras, las operaciones propias de la matriz y efectos de los discontinuados segmentos cerámicos y morteros. Cabe señalar que el segmento de áridos fue objeto de una reorganización durante el año 2018; de esta manera, en lo sucesivo estos productos han sido utilizados como insumos para las demás unidades operativas de la compañía, y no se comercializan con terceros. Este segmento experimentó una caída de sus ingresos de 52,4% durante el año 2019.

Respecto del año anterior, la compañía experimentó una disminución de 3,3% en los costos de venta. El margen bruto, por su parte, llegó a un 40,4% de los ingresos, mientras que en 2018 era de 38,2%. Los costos de distribución aumentaron 9,0%, mientras que los gastos de administración en 22,9%.

La ganancia operacional, por su parte, fue de \$18.803 millones, contrayéndose en 24% respecto a su registro de 2018, debido al aumento de los gastos de administración y distribución. De esta manera, el EBITDA de la compañía disminuyó un 7,0% a \$36.321 millones, con un margen EBITDA de 13,8%, inferior al 14,9% exhibido en 2018.

La deuda financiera³ fue de \$107.894 millones, un 11,7% inferior al monto registrado en 2018. Así, en 2019 el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA finalizó en 3,0 veces, cociente que en 2018 era de 3,1 veces. Se deja constancia que el cálculo de la deuda financiera en los *covenants* del crédito sindicado considera la deuda financiera neta (Otros pasivos financieros corrientes más Otros pasivos financieros no corrientes menos Efectivo y equivalente de efectivo).

Eventos recientes

Con fecha 17 de febrero de 2020, **Cementos Bío Bío** realizó un prepago extraordinario de \$10.000 millones al crédito sindicado otorgado por los bancos BCI e Itaú, cuyo saldo capital al 31 de diciembre de 2019 era de \$80.000 millones, amortización que fue aplicada en su totalidad a las primeras cuotas de amortización pactadas.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

³ Correspondiente a otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento corrientes, más otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento no corrientes.

Primera Clase Nivel 3 (títulos accionarios)

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Fuerte posicionamiento de mercado: Dentro del mercado de la cal, el emisor es el principal productor nacional con una capacidad igual a 1,3 millones de toneladas por año⁴, siendo el principal proveedor de este insumo. Por otra parte, en el sector de cementos y hormigón, **Cementos Bío Bío** presenta una amplia cobertura nacional siendo el fabricante de cemento con la mayor capacidad de producción a nivel local. De esta manera, la capacidad instalada de producción es de cerca de 3,5 millones de toneladas por año. Esta elevada infraestructura, en cada uno de los mercados en que está presente, le permite a la compañía crecer sin tener que enfrentar fuertes montos de inversión.

Capacidad de autoabastecimiento: La compañía es capaz de auto proveerse de las principales materias primas requeridas para la producción de cal y cemento. Así, está menos expuesta que la competencia a la volatilidad del tipo de cambio y del flete naviero, enfrentando una estructura de costos más estable y flexible ante cambios en los fundamentos del negocio. También está menos expuesta a situaciones que afecten a las importaciones (por ejemplo, paros portuarios).

La compañía posee yacimientos propios de piedra caliza, puzolana y yeso. En cuanto a las minas de piedra caliza, el emisor declara contar con reservas para más de 100 años. De esta manera, al disponer de yacimientos propios, la empresa es capaz de entregar al mercado productos de un estándar de calidad homogéneo y conocido.

Ventajas en negocio de la cal: La cal es un insumo estratégico para los procesos productivos de la minería, siendo su uso principal el de actuar como agente regulador del pH en las plantas concentradoras de cobre. Así, la compañía presenta contratos de larga data con las principales mineras del país, abasteciendo una parte importante de la demanda minera del norte del país.

⁴ La capacidad instalada referida corresponde a las plantas nacionales, ubicadas en Antofagasta y Copiapó y las plantas ubicadas en San Juan, Argentina, que posee una capacidad de producción aproximada de 66 mil toneladas al año.

A su vez, la demanda de cal por parte de las mineras se ve favorecida a medida que las leyes de cobre –porcentaje de mineral que se extrae por cada tonelada de material de roca procesado– experimentan caídas, puesto que se requiere un mayor tratamiento de mineral para mantener la producción de cobre. Por un lado, el mercado tiene barreras a la entrada, producto de las características corrosivas de la cal, las que dificultan su acopio y manejo, además presenta altos costos de transporte que supone el envío de cal que no es producida localmente. Por otro lado, aquellas empresas que producen localmente este insumo tienen yacimientos con una capacidad de producción bastante más baja que la de **Cementos Bío Bío**. A su vez, los yacimientos pertenecientes a la competencia presentan agotamiento, altos costos de explotación y se encuentran en la zona centro-sur del país, distante de los principales centros mineros del norte que demandan este insumo, lo que no permitiría responder con agilidad a la demanda de las compañías mineras del norte del país, por parte de otras empresas.

Se reconoce que esta línea de negocios contribuye en forma importante a la generación de flujos del emisor (de acuerdo con estimaciones de esta clasificadora, cerca de un 60% del EBITDA de la compañía lo aporta el negocio de la cal en 2019). Además y complementando lo señalado anteriormente, el emisor presenta un buen posicionamiento de mercado en el negocio de la cal.

Amplia cobertura geográfica: Dada la importancia relativa del flete en el costo del producto y la alta variabilidad de los consumos de cal de las faenas mineras, se destaca la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas. Por un lado, la compañía cuenta con cinco plantas de fabricación de cemento ubicadas en Arica, Antofagasta, San Antonio, Teno y Talcahuano. Por otro lado, en el caso de la cal, las plantas de Antofagasta y Copiapó se ubican cercanas a las faenas mineras del norte del país.

Amplia experiencia de los equipos directivos: La empresa, como sus directivos, acumulan una experiencia de 60 años en el mercado de la construcción y la minería, en los cuales han enfrentado diferentes coyunturas, además han mostrado eficiencia para enfrentar diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado.

Factores de riesgo

Elevada sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad central de la sociedad, producción de cemento, está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente sensible a los ciclos recesivos; es así como en 2009 el Producto Interno Bruto (PIB) cayó 1,0% interanual, mientras que el rubro construcción lo hizo en 5,3%. A raíz de esto, los despachos de cementos y hormigón

del emisor se redujeron en 14,5% y 17,7%, respectivamente, y, finalmente, los ingresos totales de la compañía disminuyeron un 25,1%.

De la misma manera el PIB sector minero, sector de importancia en los ingresos generados por el emisor en el negocio de la cal, se redujo un 3,7% en 2008 y un 1,0% en 2009, así los despachos de cal se contrajeron un 4,7% y un 6,1%, respectivamente. Sumado a ello, el negocio minero presenta una alta volatilidad de los precios de venta, propio de los *commodities*. Al respecto, cabe señalar que la actividad de los sectores construcción y minero se mantiene con un dinamismo bajo las expectativas durante los últimos años, que se traduce en una disminución de los despachos tanto de cemento como de cal, no obstante, a diciembre de 2019 estos aumentaron respecto del mismo periodo del año 2018.

Baja diferenciación de producto: Los productos comercializados por la empresa, en mayor o menor medida, presentan bajo nivel de diferenciación dentro de la industria. La homogenización de productos fuerza a que la competencia se centre exclusiva, o casi exclusivamente, en el precio, presionando los márgenes del negocio a la baja, con el agravante que este tipo de competencia puede exacerbarse en períodos que favorezcan la importación. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha privilegiado la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación.

Industria con elevada capacidad instalada en el mercado del cemento: El emisor está inmerso en una industria con altos niveles de competencia, donde la capacidad instalada de la industria supera la demanda de cemento y hormigón. De acuerdo con lo estimado por **Humphreys**, los despachos anuales representan entre un 40% y un 65% de la capacidad de la industria⁵. Lo anterior, restringe los márgenes con que opera la industria, siendo que, además, la compañía no está ajena a la competencia de productos importados (en particular en períodos de bajo tipo de cambio).

Márgenes influidos por precios de *commodities*: Los precios de venta del cemento y, por ende, sus márgenes, están altamente influidos por los precios de *commodities* como la energía, combustibles, fletes y el precio internacional del *clínker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento. Ello afecta la volatilidad de los flujos de caja de la compañía.

Cabe señalar que **Cementos Bío Bío** mantiene contratos de suministro de combustibles (de alrededor de tres años) con Enap y de abastecimiento eléctrico con Colbún (a catorce años), lo que atenúa este riesgo.

⁵ La estimación se realizó con la información de la capacidad instalada y los despachos anuales de cementos de Cementos Bío Bío y Cemento Polpaico.

Incentivos a la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal: Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, podría verse incentivada la entrada de nuevos competidores, teniendo en cuenta que casi la totalidad de la demanda minera por cal, en el norte del país, es abastecido por **Cementos Bío Bío**.

Antecedentes generales

La Compañía

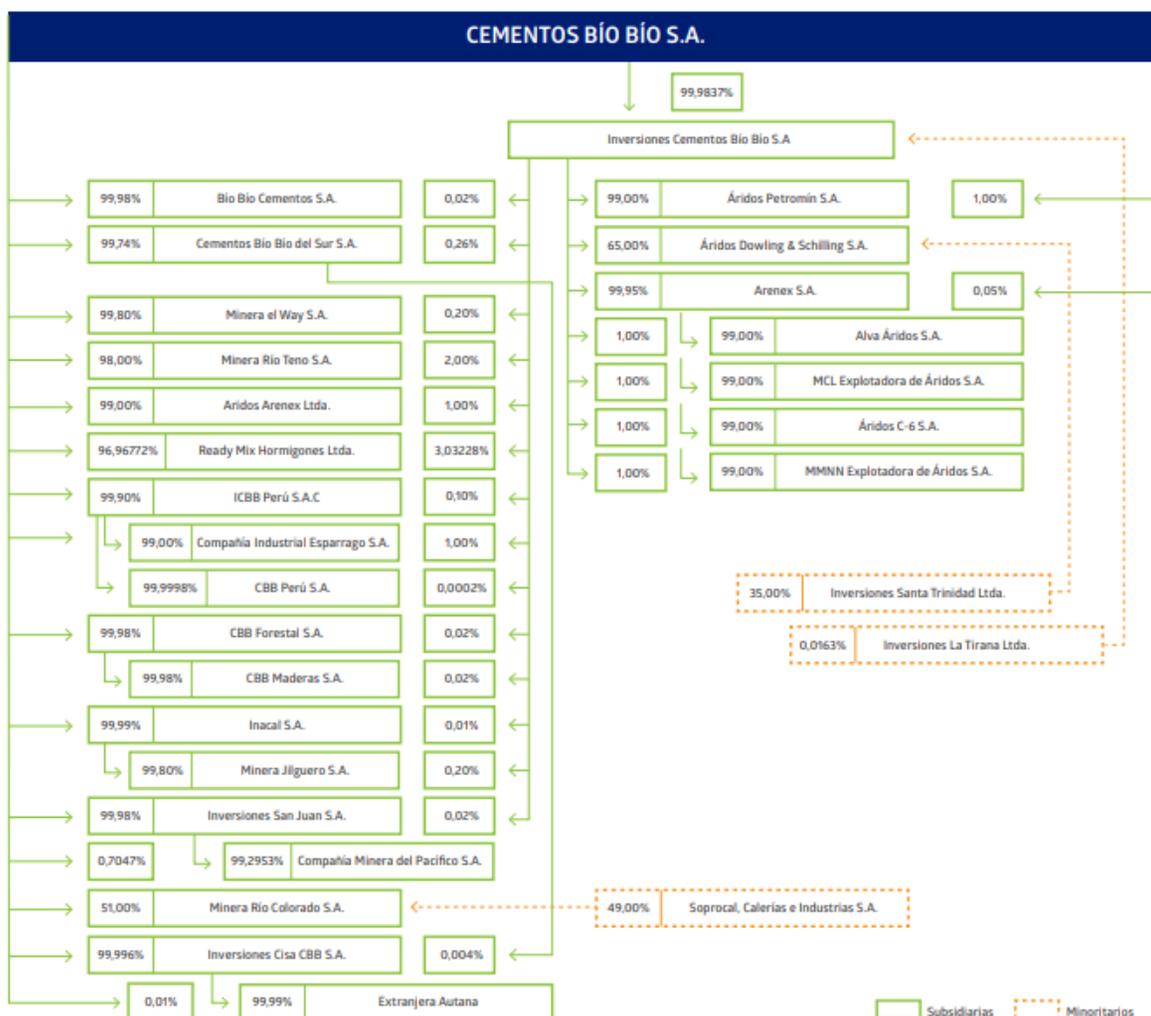
La empresa está orientada principalmente a la venta de cementos, hormigón, cal y áridos. Actualmente cuenta con 5 plantas de cemento, 2 plantas de cal, 37 plantas de hormigón, 4 minas de caliza y 6 plantas de áridos en Chile, 1 planta de cal y 1 mina de caliza en Argentina y pusieron en marcha un proyecto para establecer 1 planta de cemento en Perú.

En el siguiente cuadro se presentan la capacidad instalada para las distintas líneas de negocios del emisor y que, sumado a las inversiones programadas, debieran determinar sus flujos operacionales futuros.

Líneas de negocio	Capacidad instalada de producción
Cementos	3.450 Mton / año
Cal	1.266 Mton / año
Caliza	3.940 Mton / año

Estructura Societaria⁶

La estructura societaria de la compañía es la siguiente:



Composición de los flujos⁷

Cementos Bío Bío presenta su información financiera en tres segmentos: Cemento, Cal y Otros. En términos de ingreso, destaca por su elevada importancia el segmento de cementos, el cual representa, a diciembre de 2019, un 69,9% del total. En términos de EBITDA el segmento con

⁶ Memoria anual 2019 Cementos Bío Bío.

⁷ Para efectos del cálculo del EBITDA de cada segmento, se utilizó la información financiera por segmentos de los estados financieros y tanto las eliminaciones inter-segmentos como la totalidad de los Otros ingresos por función que presenta la compañía, se reflejaron en "Otros y ajustes".

mayor relevancia es el de cal, con una participación del 59,9% en el EBITDA total de la compañía al cierre del año 2019.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente.

Ilustración 1
Evolución Ingresos por segmento
(Millones de pesos. 2017-2019)

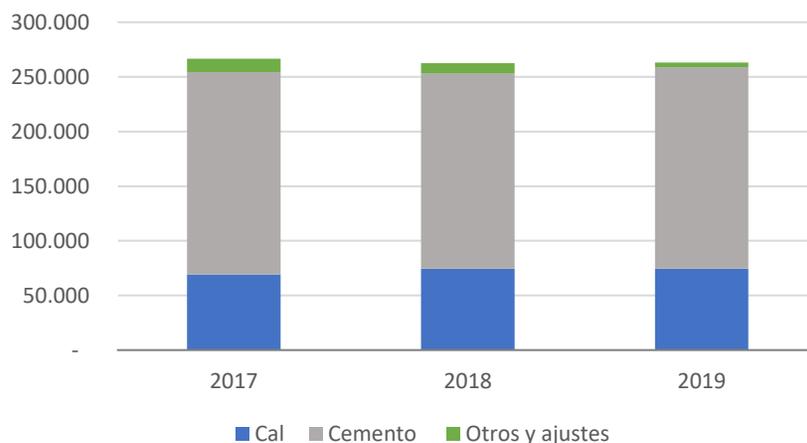
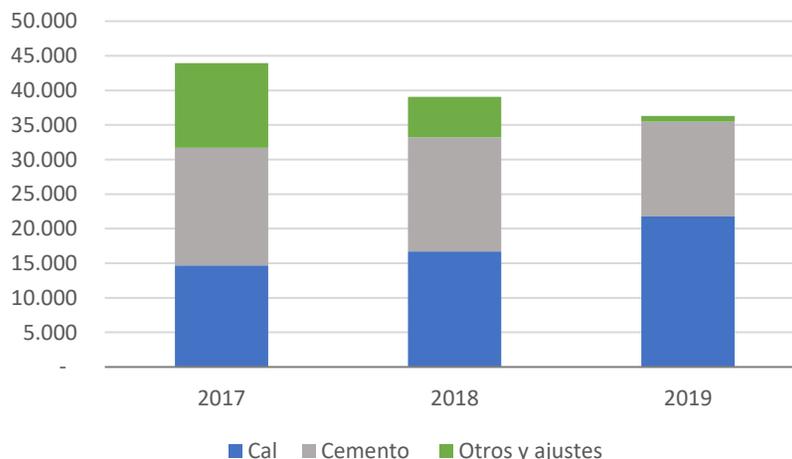


Ilustración 2
Evolución EBITDA por segmento
(Millones de pesos. 2017-2019)



Líneas de negocios

La compañía define tres segmentos de operación: Cementos, Cales y Otros.

Segmento Cemento

Este segmento se dedica a producir, comercializar y proveer cemento y hormigón a clientes de los sectores de construcción, energía, retail y minería a lo largo del país, constituyéndose en el principal generador de flujos para el emisor. A diciembre de 2019, aportó el 69,9% de los ingresos de la empresa (67,9% en 2018).

Además, **Cementos Bío Bío** cuenta con yacimientos propios de caliza, principal materia prima utilizada en la fabricación de cemento y cal, lo que supone una ventaja estratégica sobre los demás participantes de este mercado.

De esta manera, la compañía posee una integración vertical con la extracción y producción de las materias primas, como es el caso de la caliza y el yeso, necesarias para la fabricación de cemento y cal.

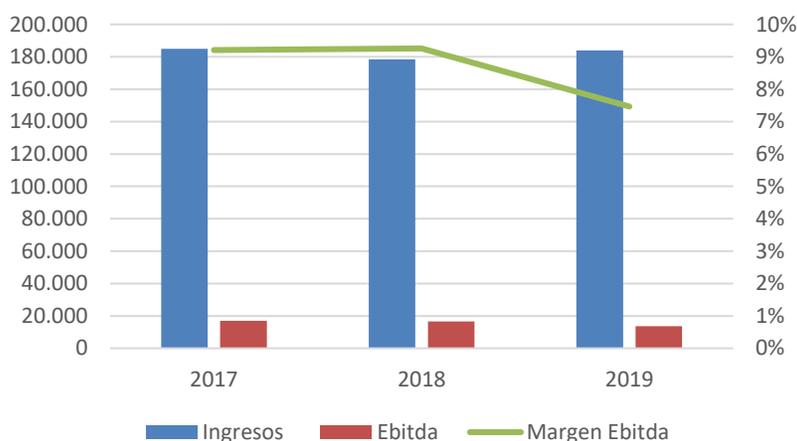
De acuerdo con lo informado por el emisor, la compañía cuenta con yacimientos de caliza con reservas para 100 años.⁸

Evolución de los ingresos y EBITDA

Cementos generó ingresos por ventas de \$184.042 millones, según datos a diciembre de 2019 (\$178.403 millones en 2018), lo que representa un 69,9% de los ingresos de la compañía (67,9% a diciembre 2018). En términos de EBITDA, es la segunda unidad más importante para **Cementos Bío Bío**, representando un 37,8% del total en 2019 (42,3% el año anterior).

⁸ Fuente: Memoria 2019. Años de explotación calculados en base al ritmo de Explotación Actual.

Ilustración 2
Evolución Ingresos, Margen Bruto y EBITDA cemento
(Millones de pesos. 2017-2019)



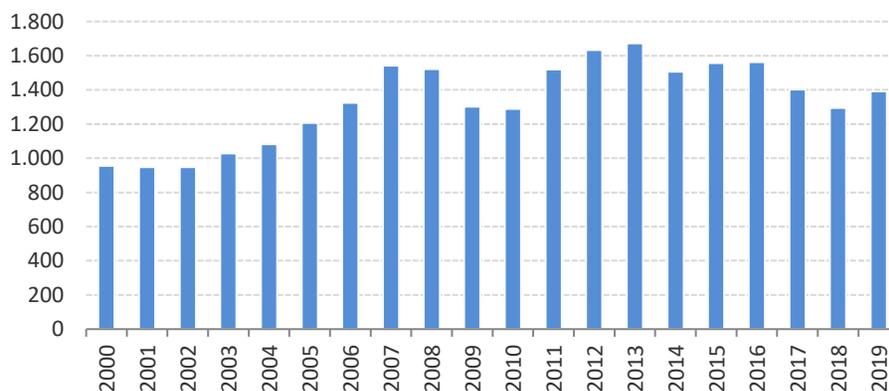
Cemento

La empresa cuenta con cinco plantas de cemento ubicadas en Arica, Antofagasta, Teno, San Antonio y Talcahuano, con una capacidad de producción total instalada de 3,45 millones de toneladas de cemento al año, que abastecen a todo el mercado nacional.

Capacidad instalada de producción de cemento (Miles de toneladas/año)	
Planta	Capacidad
Arica	200
Antofagasta	500
San Antonio	300
Teno	1.700
Talcahuano	750
Total	3.450

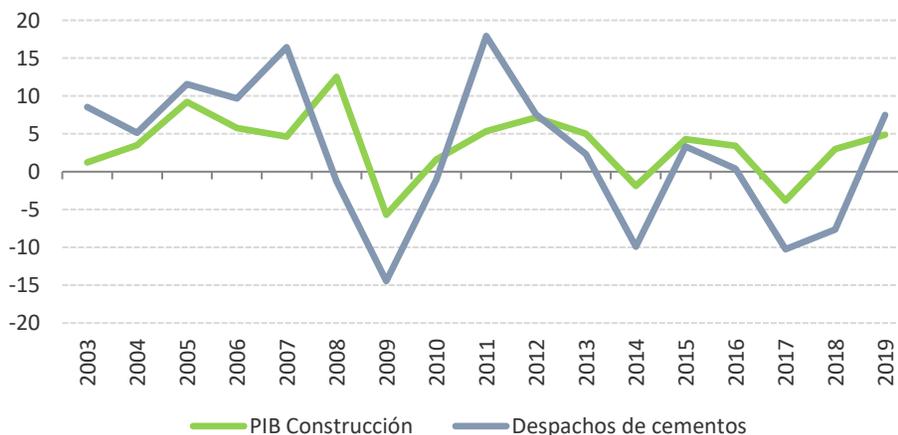
Durante 2019, la compañía despachó 1,39 millones de toneladas de cemento, lo que representa un aumento de 7,5% respecto al año anterior, tal como se muestra en la Ilustración 4.

Ilustración 4
Evolución de los despachos de cements
 (Miles de toneladas. 2000-2019)



Como se ha mencionado anteriormente, esta actividad está altamente influenciada por el ciclo económico por el que atraviese el país donde una mayor actividad en el sector de la construcción impacta positivamente la demanda por productos de la compañía; tal como se presenta en la Ilustración 5 que compara la variación anual de los despachos de cements de la compañía, frente al desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción.

Ilustración 5
Variación anual de los despachos de cemento y PIB de la construcción
 (variación porcentual. 2003-2019)



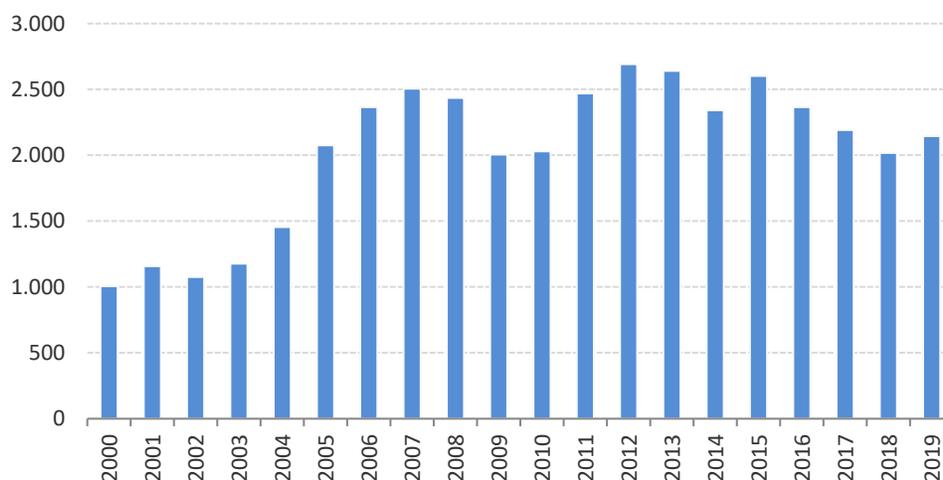
Hormigón

La compañía –a través de su filial Ready Mix Hormigones Ltda. (Ex Tecnomix S.A.)– está presente en este segmento del mercado desde hace más de 50 años, produciendo y comercializando

hormigón premezclado. Dadas las características del hormigón, la diversidad geográfica del país, y los altos costos asociados a su transporte, la compañía cuenta con 37 centros de producción y despacho a nivel nacional.

Durante 2019, la compañía despachó 2,1 millones de metros cúbicos de hormigón, un 6,3% superior a 2018, tal como se muestra en la Ilustración 6, debido al aumento de la actividad inmobiliaria, por la reactivación de proyectos mineros, de energía e infraestructura.

Ilustración 6
Evolución de los despachos de hormigón
(Miles de metros cúbicos. 2000-2019)



Clínker

La capacidad de producción propia y el consumo del año 2019 de *clínker*, materia prima que da resistencia al cemento, se detalla en la siguiente tabla:

Capacidad instalada de producción de <i>clínker</i> (Miles de toneladas/año)		
Planta	Capacidad	Consumo
Antofagasta	297	163
Teno + San Antonio	643	414
Talcahuano	215	299
Total	1.155	877

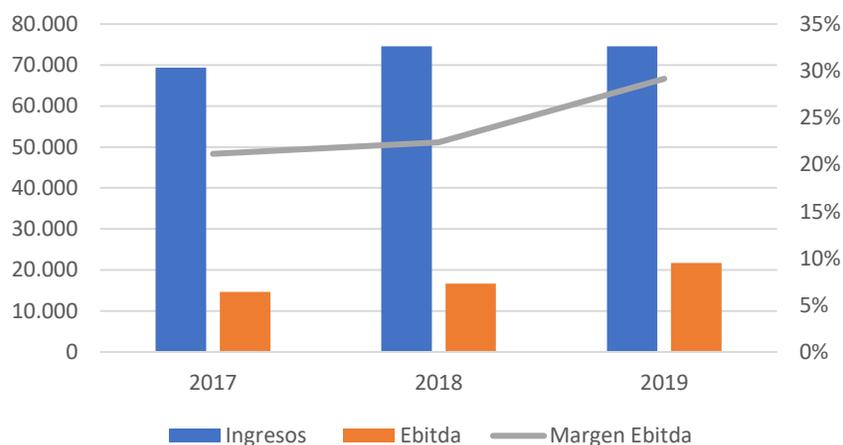
Segmento Cal

La cal es un reactivo estratégico para el sector minero, que se utiliza en diversos procesos vinculados a la extracción de cobre, plata, oro, litio y yodo, siendo el uso mayoritario en las concentradoras de cobre. La compañía lleva a cabo este negocio a través de su filial Inacal S.A., la cual abastece el 56% de las necesidades del territorio nacional. Entre sus principales clientes se cuentan a importantes empresas mineras del norte del país.

Evolución de los ingresos y EBITDA

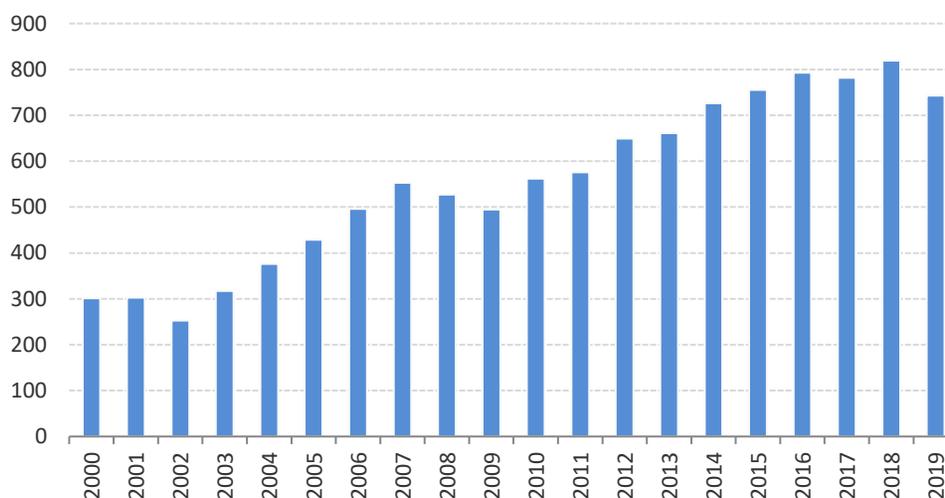
Este segmento generó ingresos por ventas de \$74.587 millones, según datos a diciembre de 2019 (\$74.593 millones en 2018), lo que representa un 28,3% de los ingresos de la compañía (28,4% a diciembre 2018). En términos de EBITDA, es la unidad de negocios más importante, representando un 59,9% del total en 2019 (42,8% en 2018).

Ilustración 7
Evolución Ingresos, Margen Bruto y EBITDA cal
(Millones de pesos. 2017-2019)



Durante 2019 la compañía realizó despachos por casi 750 mil toneladas, lo que representa una disminución de 9,3% respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Evolución de los despachos de cal
 (Miles de toneladas. 2000-2019)



La compañía ingresó a este mercado a comienzos de la década de 1990, junto al inicio de las operaciones de Minera Escondida. En la actualidad cuenta con dos plantas en Chile, ubicadas en Antofagasta y Copiapó, más una tercera planta en la provincia de San Juan, en Argentina, cercanas a los mayores centros de consumo, con una capacidad instalada de 1,3 millones de toneladas anuales. La empresa se abastece a través de yacimientos propios de caliza, de El Way en la Región de Antofagasta, Jilguero en la Región de Atacama, El Fierro en Romeral y El Refugio en San Juan, Argentina.

Capacidad instalada de producción de cal (Miles de toneladas/año)	
Planta	Capacidad
Antofagasta	650
Copiapó	550
San Juan, Argentina	66
Total	1.266

Segmento Otros

Cementos Bío Bío incursiona en negocios que involucran la extracción, producción y comercialización de caliza y áridos, además de los negocios residuales de otras sociedades cuya

operación se ha discontinuado o enajenado (cerámica sanitaria y forestal). Adicionalmente, este segmento incluye los servicios generales de administración y otros resultados de la matriz.

En esta línea de negocios, la empresa cuenta con 5 yacimientos de caliza y 6 plantas de áridos, siendo el principal productor de áridos del país. No obstante, de acuerdo con lo señalado por la emisora, la producción de áridos se concentrará en atender el consumo de los demás segmentos de operación de la firma, y no se privilegiará la comercialización a terceros. Por otro lado, como se mencionó anteriormente, cuenta con reservas de caliza conocidas para 100 años.

Capacidad instalada de producción de caliza (Miles toneladas/año)	
Planta	Capacidad
El Way	1.400 (en ampliación)
Del Fierro	850
El Refugio	120
La Perla	450
Jilguero	1.120
Total	3.940

Evolución financiera⁹

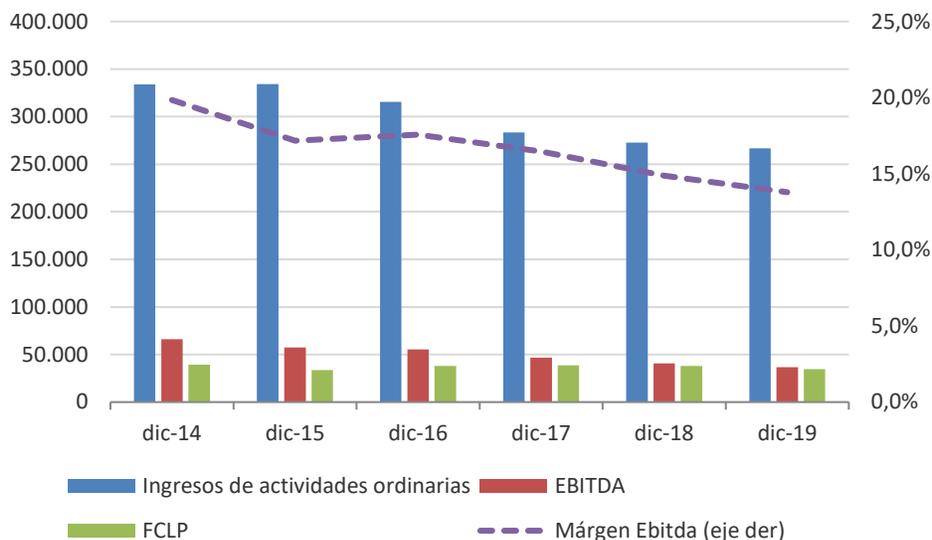
Evolución de ingresos, EBITDA y márgenes

La Ilustración 9 muestra la trayectoria que han exhibido los ingresos de la compañía, el EBITDA, el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹⁰) y el margen EBITDA. Se aprecia que durante 2014 la compañía evidenció menores volúmenes de despachos para el cemento y hormigón los que fueron, parcialmente, compensados con una mejora en los niveles de precios. El 2015 se produjo una recuperación de los volúmenes vendidos en todos los productos, así como en los niveles de precio. El 2016 se produce una contracción de los ingresos debido al efecto de la actividad económica, que continúa durante 2017 y 2018, debido al menor dinamismo de la actividad inmobiliaria y del sector minero. En 2019, como se menciona más arriba, se registraron menores despachos de cal, compensado parcialmente por mayores despachos de cemento y hormigón.

⁹ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

¹⁰ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

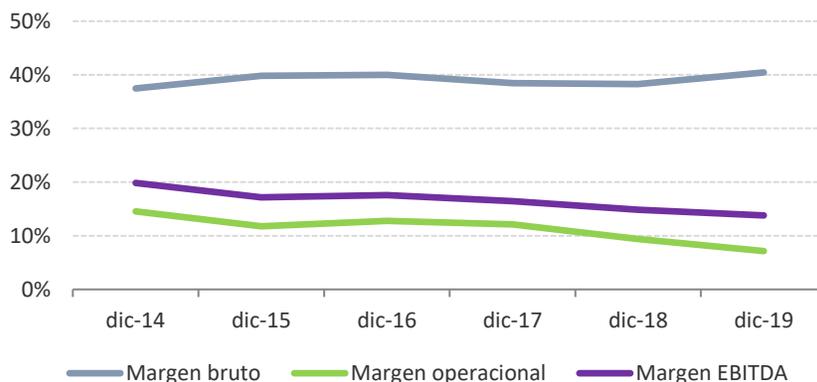
Ilustración 9
Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA
(Millones de pesos y porcentaje. 2014-2019)



En el período analizado el margen EBITDA presenta una tendencia a la baja, alcanzando el 13,8% a diciembre de 2019. La más reciente observación se ve influida negativamente por un aumento de los costos de distribución por su indexación al tipo de cambio y al aumento de los gastos de administración, aunque se compensa parcialmente por el impacto positivo de la aplicación de la norma IFRS 16.

Los factores señalados anteriormente tienen como resultado, a pesar del leve aumento del margen bruto, menores niveles de márgenes operacional y EBITDA, tal como se muestra en la Ilustración 10.

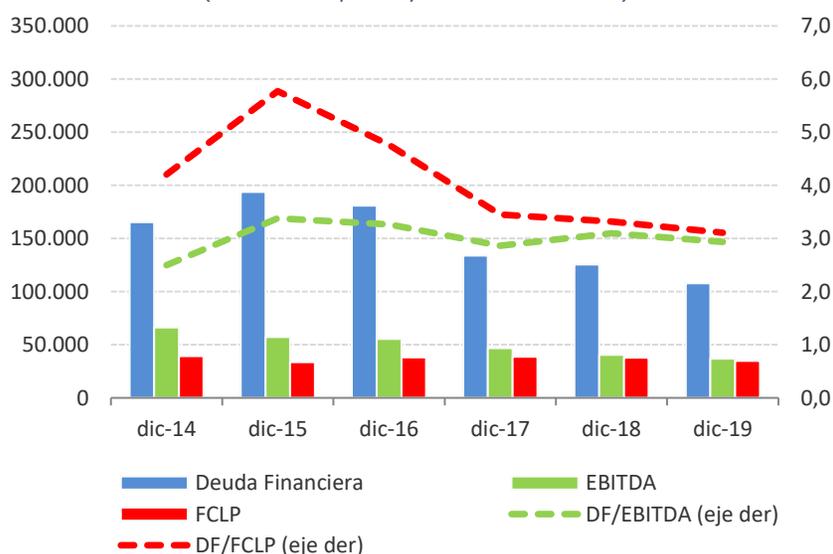
Ilustración 10
Evolución del margen bruto, operacional y EBITDA
(Porcentaje. 2014-2019)



Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

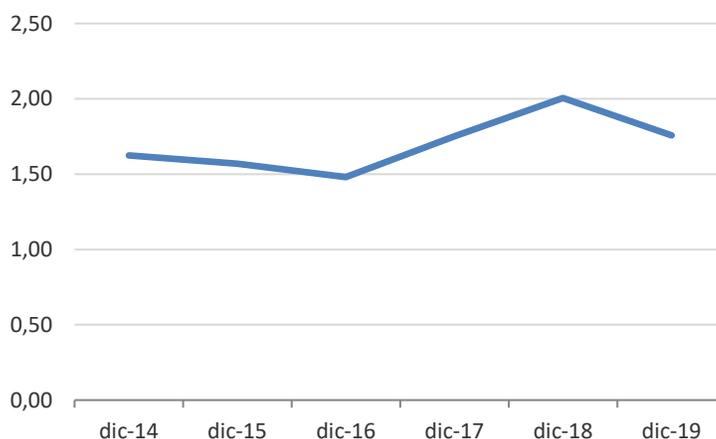
Al 31 de diciembre de 2019 la deuda financiera total de Cementos Bío Bío alcanzaba \$107.894 millones (inferior en un 11,7% a la registrada en diciembre del año anterior). Se observa que desde 2016 la compañía ha presentado un continuo desapalancamiento que ha permitido que, a pesar de la caída de los ingresos y EBITDA, el indicador de endeudamiento relativo medido como Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo se haya reducido desde 5,8 veces en 2015, a 3,1 veces en diciembre de 2019. Por su parte, la relación deuda financiera bruta a EBITDA se ha mantenido en valores que fluctúan entre 2,5 y 3,4 veces en el período 2014-2019 (ver Ilustración 11). En la observación más reciente de diciembre de 2019 este indicador alcanza las 2,9 veces. Si se descuenta la disponibilidad de efectivo y efectivo equivalente de \$21.337 millones a la deuda financiera, se obtiene que la deuda financiera neta a EBITDA es de 2,4 veces al cierre del 2019.

Ilustración 11
Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP
(Millones de pesos y veces. 2014-2019)



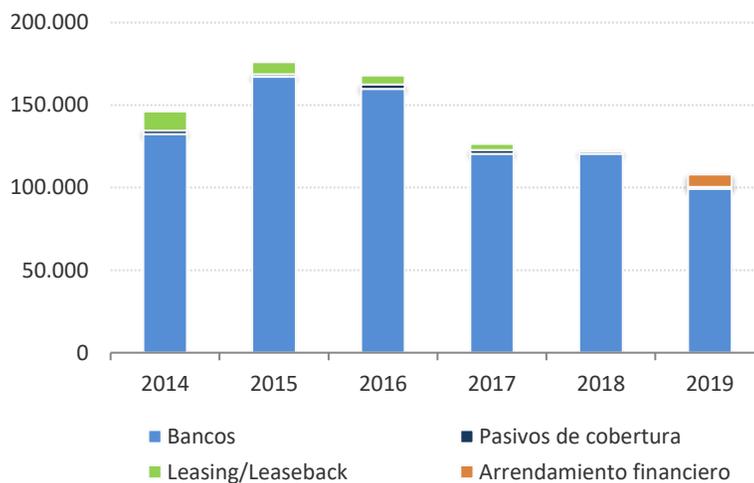
Adicionalmente, la compañía ha fortalecido su liquidez, medida como razón circulante, lo cual permite afrontar eventuales caídas de la generación de flujos, situándose, en la observación más reciente, en valores cercanos a 1,8 veces (ver Ilustración 12).

Ilustración 12
Razón Circulante
(Número de veces. 2014-2019)



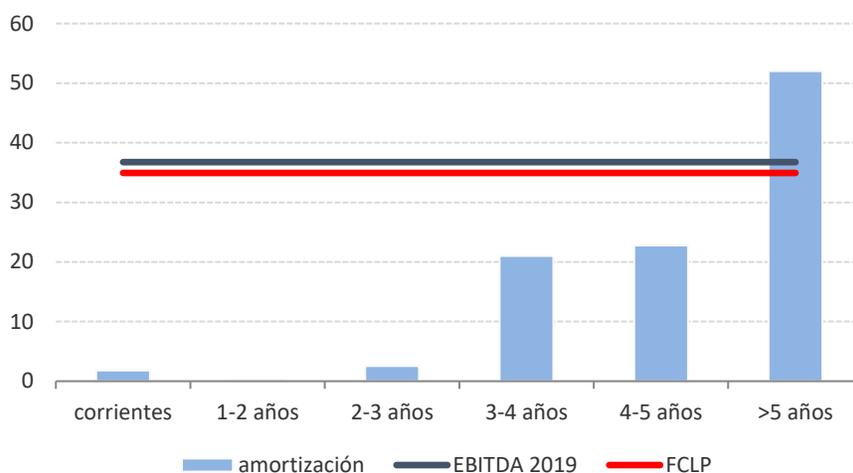
Como se observa en la Ilustración 13 la compañía ha concentrado su endeudamiento financiero, principalmente, en bancos, el que representa un 92,0% de la deuda financiera a diciembre de 2019.

Ilustración 13
Evolución de la estructura de endeudamiento financiero
(Millones de pesos. 2014-2019)



El perfil de amortizaciones de la compañía presenta una adecuada holgura para los próximos cinco años, dada la capacidad de generación de flujos exhibida por la compañía durante el último año (ver Ilustración 14). Adicionalmente, la emisora dispone de líneas de crédito de capital de trabajo comprometidas por un total de \$87.000 millones.

Ilustración 14
Perfil de vencimientos de la deuda financiera
 (Miles de millones de pesos. Diciembre 2019)

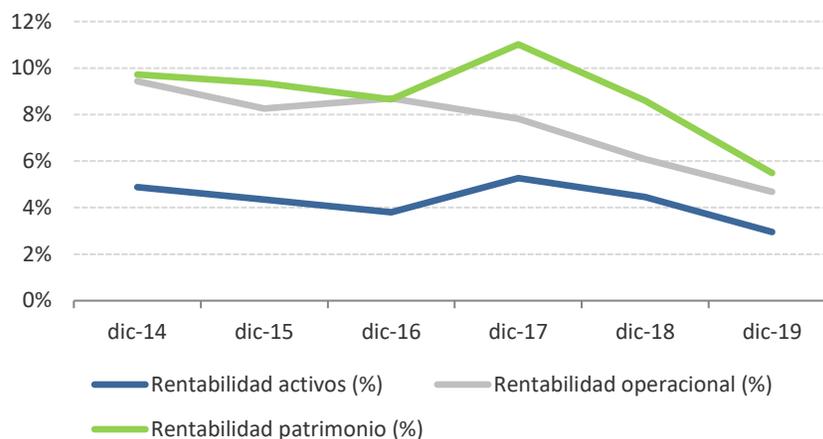


Rentabilidad¹¹

En el período 2014-2019 los niveles de rentabilidad del patrimonio han mostrado un comportamiento volátil, aunque con una tendencia decreciente para los dos últimos periodos analizados, acorde con la variabilidad que ha mostrado la utilidad de **Cementos Bío Bío** y las fluctuaciones de la base patrimonial de la compañía. La rentabilidad de los activos a diciembre de 2019 fue de 3,0% (4,5% en 2018). Por su parte, la rentabilidad operacional muestra una tendencia decreciente, asociado a la menor ganancia bruta de los años anteriores y, en particular, al aumento de los costos de distribución y gastos de administración durante la más reciente observación (ver Ilustración 15).

¹¹ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución).
 Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio).
 Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

Ilustración 15
Evolución de la rentabilidad
 (Porcentaje. 2014-2019)

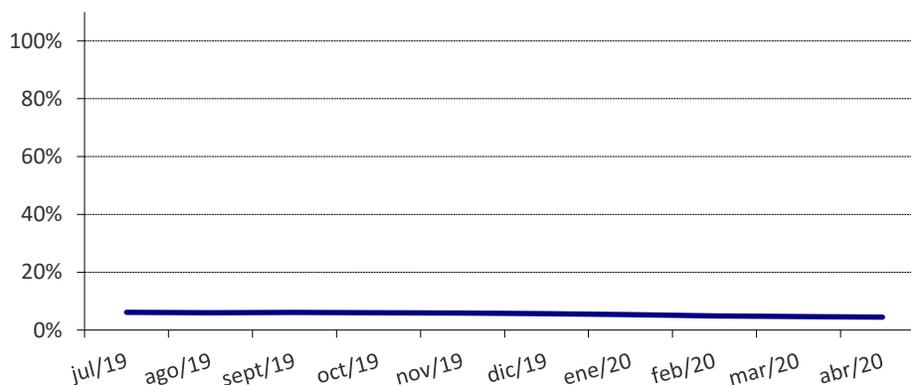


Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio.

Podemos ver la evolución de la presencia ajustada promedio de los últimos diez meses, observando una tendencia decreciente para el período analizado, alcanzado, en lo más reciente, una presencia de 4,5% (ver Ilustración 16).

Ilustración 3
Presencia Promedio
 (Porcentaje. Julio 2019-abril 2020)



Ratios Financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez (veces)	1,82	1,81	1,75	1,78	1,89
Razón Circulante (Veces)	1,57	1,48	1,75	2,01	1,76
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,56	1,47	1,74	2,00	1,75
Razón Ácida (veces)	1,24	1,18	1,28	1,47	1,25
Rotación de Inventarios (veces)	6,67	6,41	5,55	5,03	4,81
Promedio Días de Inventarios (días)	54,73	56,96	65,72	72,63	75,87
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,94	6,35	5,03	5,68	6,11
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	73,83	57,49	72,51	64,25	59,71
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,91	3,46	3,36	3,06	3,46
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	125,25	105,35	108,54	119,34	105,39
Diferencia de Días (días)	51,42	47,86	36,03	55,08	45,68
Ciclo Económico (días)	-3,31	-9,10	-29,70	-17,55	-30,19
Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019
Endeudamiento (veces)	0,58	0,56	0,50	0,48	0,46
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,37	1,26	0,99	0,94	0,84
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,39	0,57	0,42	0,41	0,45
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,38	3,27	2,87	3,10	2,94
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,30	0,31	0,35	0,32	0,34
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,0%	63,9%	57,8%	56,1%	53,8%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,38	2,23	2,83	3,18	2,37
Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto (%)	39,8%	40,0%	38,5%	38,3%	40,4%
Margen Neto (%)	7,2%	6,2%	8,9%	7,4%	4,9%
Rotación del Activo (%)	62,8%	62,1%	61,0%	59,0%	60,8%
Rentabilidad Total del Activo (%) ¹²	4,3%	3,8%	5,3%	4,5%	3,0%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,3%	3,7%	5,2%	4,4%	2,9%
Inversión de Capital (%)	147,0%	138,0%	127,8%	122,8%	118,0%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,76	6,39	5,50	4,14	5,70
Rentabilidad Operacional (%)	8,3%	8,7%	7,8%	6,1%	4,7%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,3%	8,6%	11,0%	8,6%	5,5%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	54,8%	55,2%	57,2%	56,3%	52,9%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,2%	60,0%	61,5%	61,7%	59,6%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,8%	10,9%	13,1%	11,8%	14,4%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,4%	18,0%	15,0%	10,9%	8,0%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	17,2%	17,6%	16,5%	14,9%	13,8%

¹² Activos en Ejecución Descontados.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."