



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde envío anterior

Analistas
Patricio Del Basto A.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200

patricio.delbasto@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Cementos Bío Bío S.A.

Mayo 2021

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+ ¹ Estable
Acciones (CEMENTOS) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de efectos de comercio	Nº 42 de 24.02.2009
Línea de bonos	Nº 444 de 25.11.2005
Línea de bonos	Nº 636 de 17.06.2010
Línea de bonos	Nº 756 de 23.07.2013
Línea de bonos	Nº 757 de 23.07.2013

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	289.959.597	266.556.630	262.569.499	268.613.714	242.585.817
Costo de Ventas	-173.940.939	-164.041.799	-162.145.146	-162.162.877	-149.961.637
Ganancia bruta	116.018.658	102.514.831	100.424.353	106.450.837	92.624.180
Gastos de adm., costos de distrib. y otros ingresos	-78.909.632	-70.088.975	-75.766.940	-87.648.212	-69.571.882
Resultado operacional	37.109.026	32.425.856	24.657.413	18.802.625	23.052.298
Costos financieros	-10.927.902	-8.599.771	-6.877.337	-6.321.426	-4.483.992
Ganancia	17.853.685	23.785.216	19.547.120	12.948.724	13.912.153
EBITDA	50.951.150	43.950.704	39.048.001	36.320.649	41.100.412

Estado de situación financiera consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020
Activos corrientes	141.275.110	113.822.336	127.886.918	108.599.110	119.209.205
Activos no corrientes	330.366.179	325.789.599	321.723.702	329.775.518	326.972.163
Total activos	471.641.289	439.611.935	449.610.620	438.374.628	446.181.368
Pasivos corrientes	95.425.292	65.045.106	63.771.647	61.823.791	62.056.877
Pasivos no corrientes	167.405.221	153.953.236	154.004.266	138.700.448	141.030.368
Pasivos totales	262.830.513	218.998.342	217.775.913	200.524.239	203.087.245
Patrimonio	208.810.776	220.613.593	231.834.707	237.850.389	243.094.123
Patrimonio y pasivos, total	471.641.289	439.611.935	449.610.620	438.374.628	446.181.368
Deuda financiera ²	167.949.061	126.542.363	122.135.747	107.894.196	107.130.956

¹ Clasificación anterior: "A"

² incluye pasivos por arrendamientos en el año 2019 y 2020 de M\$ 7.530.387 y M\$ 7.734.580 respectivamente.

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 tuvo ventas físicas para el año 2020 de 1,2 millones de toneladas de cementos y de 1,4 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 788 mil toneladas de cal.

Durante 2020, la compañía finalizó con ingresos consolidados de \$ 242.586 millones y un EBITDA de \$ 41.100 millones. De esta manera, el margen EBITDA aumentó desde 13,52% (2019) a 16,94% en 2020. La deuda financiera del emisor se mantuvo similar al año anterior, alcanzando los \$ 107.131 millones en 2020, mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a \$ 243.094 millones.

El cambio de clasificación de los bonos de **Cementos Bío Bío**, desde "Categoría A" a "Categoría A+", se debe a la caída de los indicadores de endeudamiento relativo, en particular la relación entre pasivo exigible y patrimonio, que en los últimos tres años se ha reducido de 1,26 veces a 0,84 veces en 2019 y 2020. Asimismo, la relación deuda financiera a flujo de caja de largo plazo se ha mantenido inferior a las 3 veces en 2020, asociado a una mayor capacidad de generación de flujos. Lo anterior se ha ejecutado en un contexto de contingencia sanitaria que afectó fuertemente a la actividad de construcción, que contrajo las ventas de cementos y hormigón. Sin embargo, la capacidad de generación de flujos del negocio de cal, ha permitido mantener resultados satisfactorios en términos de EBITDA consolidado, al aumentar un 13% respecto al año 2019 y, se estima, se incrementaría en el futuro dados los esfuerzos en aumentar los despachos, especialmente al sector minero. Los cambios, en parte, obedecen a las medidas adoptadas por la administración en cuanto control de costos y gastos.

La clasificación de los títulos de deuda de **Cementos Bío Bío** en "Categoría A+/Nivel 1" se fundamenta por el fuerte posicionamiento de mercado al ser el principal productor nacional de cemento y cal.

Adicionalmente, destaca la adecuada capacidad de autoabastecimiento que presenta el emisor al poseer yacimientos propios de piedra caliza, que le permiten proveerse de las materias primas necesarias para la fabricación de cal y cemento. Por consiguiente, presenta una menor exposición 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 que sus competidores.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación radica en que la cal, importante generador de EBITDA para la compañía, es un insumo estratégico para la minería al estar asociado a los

procesos de extracción de cobre, oro y plata, principalmente en los procesos de flotación, donde actúa como un regulador de pH. Adicionalmente, una potencial competencia se vería enfrentada a un alto costo de transporte y acopio, y al complejo manejo que supone este material.

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.

Por último, se considera como elemento favorable la larga trayectoria de la empresa en el rubro y la experiencia del equipo directivo en la industria.

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, restringiendo los márgenes con que opera la industria.

Además, se reconoce que la compañía no está ajena a la competencia de productos importados (en particular en períodos de bajo tipo de cambio).

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 7,8% a marzo de 2021.

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 2020

Durante 2020 los ingresos totales de **Cementos Bío Bío** disminuyeron un 9,7%, llegando a \$ 242.586 millones (\$ 268.614 millones en 2019). El segmento cementos, que agrupa al cemento y hormigón, representó 64,8% del total de ingresos de la compañía y tuvo una baja de 16,8% en comparación con el año anterior. Aquellos provenientes del segmento Cal, que representan el 34% del total, aumentaron 10,5% durante 2020, respecto del año 2019.

El segmento Otros, que incorpora las operaciones de áridos, mineras y las operaciones propias de la matriz, experimentó durante el año 2020 una caída de 41,9% en sus ingresos. Cabe señalar que 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.

Respecto del año anterior, la compañía experimentó una disminución de 7,5% en los costos de venta. El margen bruto, por su parte, llegó a un 38,18% de los ingresos, mientras que en 2019 era de 39,63%. En 2020 Los costos de distribución y los gastos de administración disminuyeron 15,98% y 22,56% respectivamente, respecto al ejercicio anterior.

La ganancia operacional, por su parte, fue de \$ 23.052 millones, aumentando en 22,6% respecto a 2019, debido a la reducción de los gastos de administración y distribución. De esta manera, el

EBITDA de la compañía tuvo una variación positiva de 13,16%, alcanzando \$ 41.100 millones, con un margen EBITDA de 16,94%, superior al 13,52% exhibido en 2019.

La deuda financiera³ fue de \$ 107.131 millones, un 0,7% inferior al monto registrado en 2019. Así, en 2020 el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA fue de 2,6 veces (3,0 veces en 2019).

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.

(+) Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

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.

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.

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

Oportunidades y fortalezas

Fuerte posicionamiento de mercado: Dentro del mercado de la cal, el emisor es el principal productor nacional, dado que, de acuerdo con la última información pública disponible, concentra aproximadamente el 81%⁴ de la capacidad de producción de cal (viva e hidratada) en Chile, y en la actualidad, cuenta con una capacidad productiva de 1,3 millones de toneladas por año⁵.

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 alcanza los 3,5 millones de toneladas por año. Adicionalmente, al comparar los despachos anuales de cemento de la compañía con los despachos a nivel nacional⁶, se observa que la firma tiene una importancia relativa de un 32%⁷.

Complementariamente, la 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 empresa 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 firma 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, sector en el que el emisor presenta contratos de larga data con los principales participantes, abasteciendo una parte importante de la demanda minera del norte del país.

La firma se ve favorecida, por un lado, ya que el mercado tiene barreras a la entrada, producto de las características corrosivas de la cal, las que dificultan su acopio y manejo. Además, el insumo presenta altos costos de transporte para aquellos casos donde no se produce localmente. Por otro lado, aquellas empresas que producen cal internamente tienen yacimientos con una capacidad de producción bastante más baja que la de **Cementos Bío Bío** y a su vez dichos sitios presentan agotamiento, y por ello eventualmente altos costos de explotación, y se encuentran en la zona

⁴ Análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre (2019).

⁵ 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.

⁶ Despachos de cemento nacionales a partir de información de la Cámara Chilena de la Construcción en diciembre 2020.

⁷ Incluye los despachos totales de cemento de la empresa, independiente de si una porción no corresponde al mercado local.

centro-sur del país, distante de los principales centros mineros del norte que demandan este insumo. Lo anterior, no permitiría responder con agilidad a la demanda de las compañías mineras del norte del país, por parte de otras empresas.

En suma, se reconoce que esta línea de negocios contribuye en forma importante a la generación de flujos del emisor (cerca de un 57% del EBITDA de la compañía lo aportó el negocio de la cal en 2020).

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 más 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 2020 el Producto Interno Bruto cayó alrededor de un 6% a la vez que el rubro construcción lo hizo en 14,1%. A raíz de esto, los despachos de cementos y hormigón del emisor se redujeron en 17,4% y 37,2%, respectivamente, y, finalmente, los ingresos totales de la compañía disminuyeron un 9,7% en 2020.

Por su parte, la producción de cal está ligada al sector minero. Este sector no fue mayormente afectado por la crisis sanitaria al considerarse como una actividad esencial (creció 1,3% en 2020). En consecuencia, la compañía mantuvo despachos de cal en torno a las 788 mil toneladas en 2020.

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 de cemento representan entre un 36% y un 46% de la capacidad de la industria⁸. 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.

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

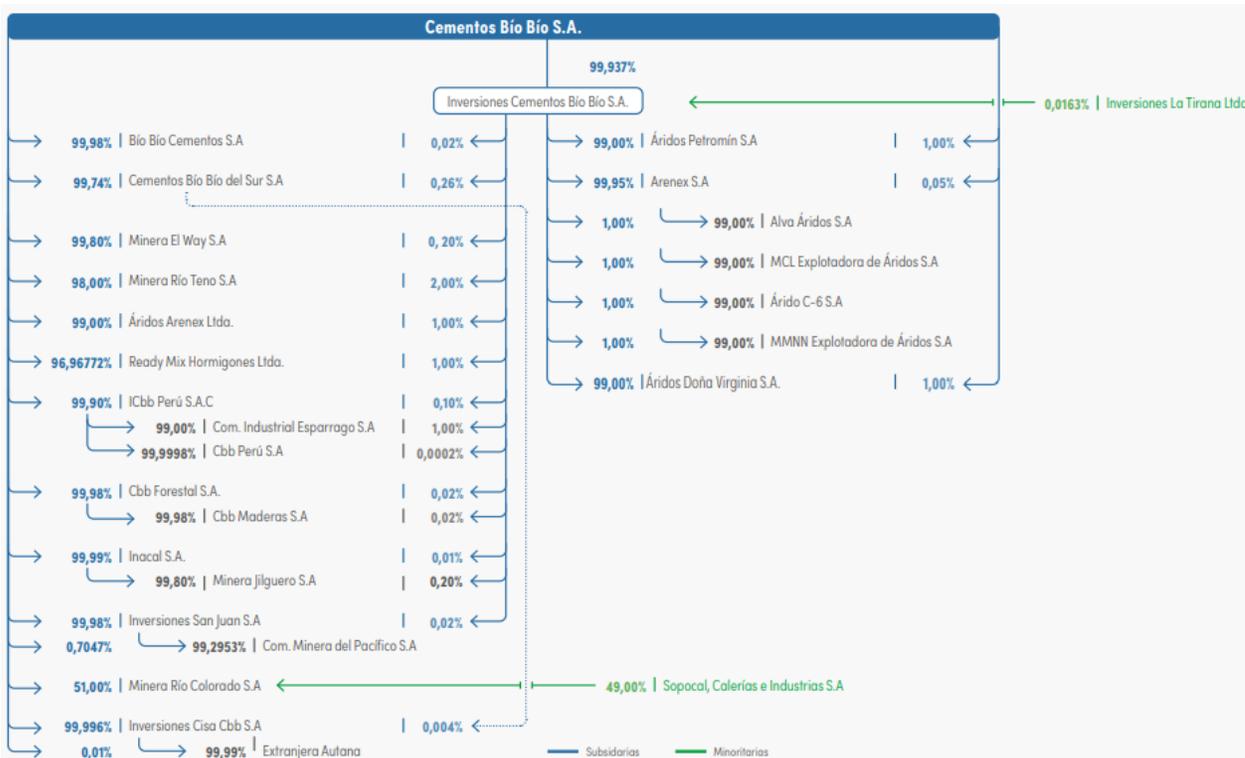
La empresa está orientada principalmente a la venta de cementos, hormigón, cal y áridos. Actualmente cuenta con cinco plantas de cemento, dos de cal, 32 de hormigón y cuatro minas de caliza en Chile. Adicionalmente, cuenta con dos plantas en Argentina (cal y mina caliza), y una planta de cemento en construcción en Perú.

En el siguiente cuadro se presenta la capacidad instalada para las líneas de negocios del emisor:

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

⁸ La estimación se realizó con la información de la capacidad instalada y los despachos anuales de cementos de **Cementos Bío Bío** y Cemento Polpaico.

Estructura Societaria⁹



Composición de los flujos¹⁰

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 en el año 2020, un 64,8% del total. En términos de EBITDA el segmento con mayor

⁹ Memoria anual 2020 **Cementos Bío Bío**.

¹⁰ 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".

relevancia es el de cal, con una participación del 57,2% en 2020. 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. 2017-2020)

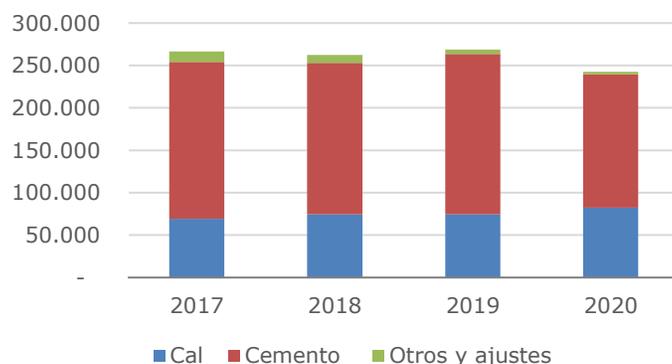
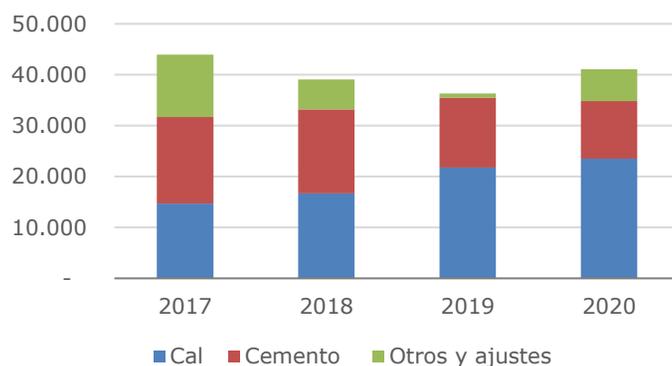


Ilustración 2
Evolución EBITDA por segmento
(Millones de pesos. 2017-2020)



Líneas de negocios

Como se mencionó anteriormente, 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. En el año 2020, aportó el 64,8% de los ingresos de la empresa (70,4% en 2019).

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.

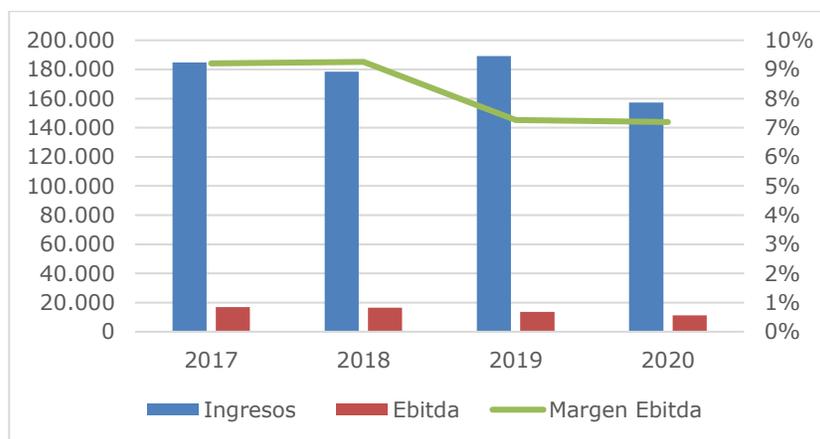
De acuerdo con lo informado por el emisor, la compañía cuenta con yacimientos de caliza con reservas para 100 años.¹¹

Evolución de los ingresos y EBITDA

En el periodo de evaluación los ingresos de este segmento han variado en torno a los \$ 180.000 millones, presentando una baja de 16,8% en el año 2020 con respecto al ejercicio anterior, debido a los efectos de la crisis sanitaria que afectaron al sector de la construcción. En términos de EBITDA, se alcanzaron los \$ 13.737 millones en 2019, lo que representa una disminución respecto al año anterior que se explica por un alza de los costos de energía eléctrica, combustibles, y otros insumos importados. En el año 2020, la baja en las ventas se compensó en parte con las eficiencias implementadas para reducir los costos y gastos, alcanzando un EBITDA de \$ 11.316 millones.

¹¹ Fuente: Memoria 2020. Años de explotación calculados en base al ritmo de Explotación Actual.

Ilustración 3
Evolución Ingresos, Margen Bruto y EBITDA cemento
 (Millones de pesos. 2017-2020)



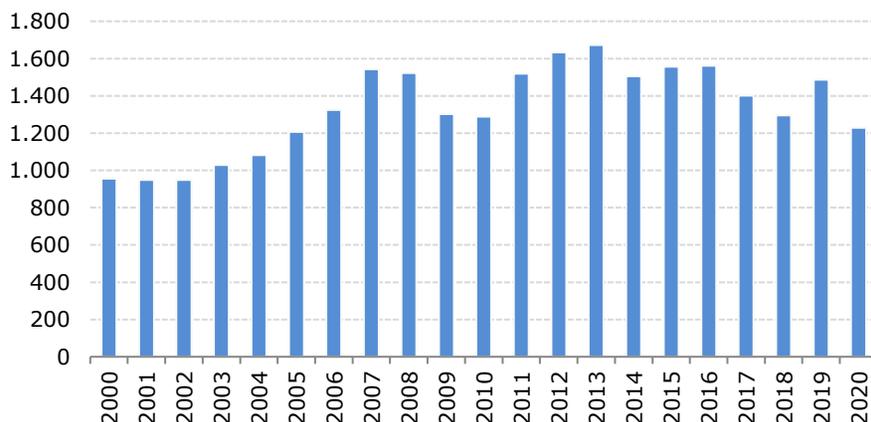
Cemento

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

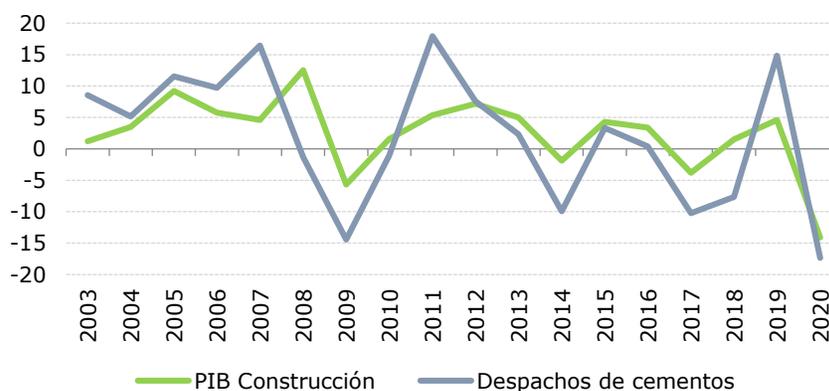
Durante 2020, la compañía despachó 1,23 millones de toneladas de cemento, lo que representa una disminución de 17,4% respecto al año anterior, tal como se muestra en la Ilustración 4.

Ilustración 4
Evolución de los despachos de cementos
 (Miles de toneladas. 2000-2020)



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 cementos 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. 2003-2020)



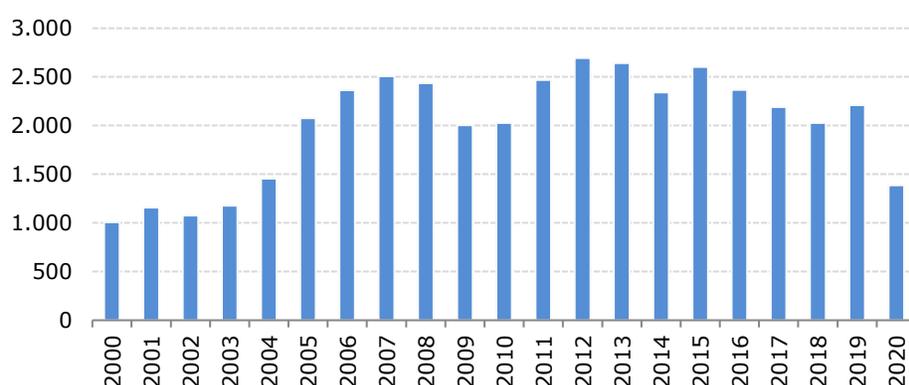
Hormigón

La compañía –a través de su filial Ready Mix Hormigones Ltda. (Ex Tecnomix S.A.)– está presente en este segmento del mercado 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 32 plantas de producción a nivel nacional.

Durante 2020, la compañía despachó 1,39 millones de metros cúbicos de hormigón, un 37,2% inferior a 2019, tal como se muestra en la Ilustración 6, debido a la contracción de la actividad del sector de construcción, por los efectos de la pandemia.

Ilustración 6
Evolución de los despachos de hormigón
(Miles de metros cúbicos. 2000-2020)



Clínker

La capacidad de producción propia y el consumo del año 2020 de *clínker*, materia prima que da resistencia al cemento, se detalla en la siguiente tabla:

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

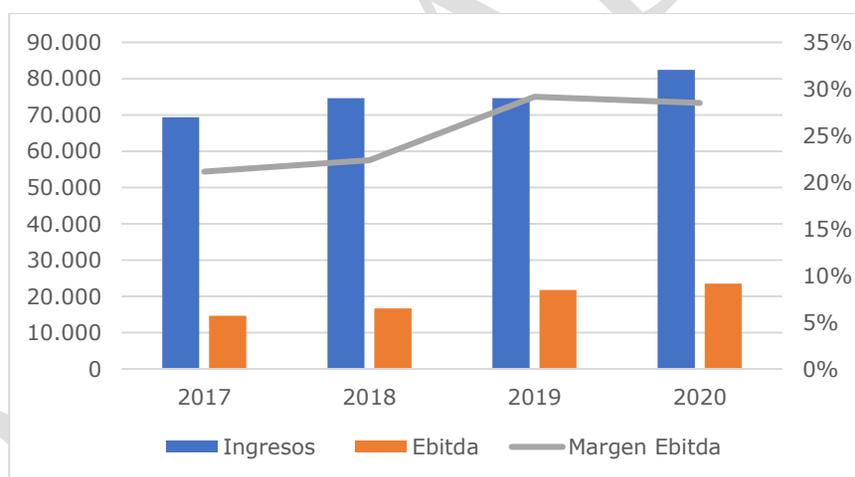
Segmento Cal

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. Entre sus principales clientes se cuentan a importantes empresas mineras del norte del país.

Evolución de los ingresos y EBITDA

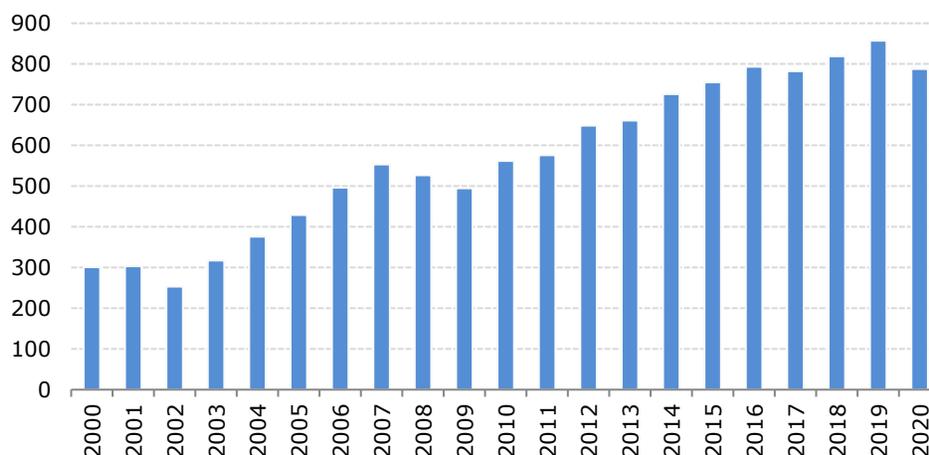
En el periodo de evaluación los ingresos y EBITDA de este segmento evidencian una tendencia al alza, alcanzando los \$ 82.437 millones y \$ 23.496 millones respectivamente en el año 2020. El EBITDA del último año se explica por las bajas en el costo de algunos insumos, y mejoras operacionales que ayudaron a neutralizar parte de los aumentos de costos de energía eléctrica y otras materias primas indexadas al tipo de cambio y a los precios internacionales de referencia.

Ilustración 7
Evolución Ingresos, Margen Bruto y EBITDA cal
(Millones de pesos. 2017-2020)



Durante 2020 la compañía realizó despachos por 788 mil toneladas, lo que representa una disminución de 8,1% respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Evolución de los despachos de cal
(Miles de toneladas. 2000-2020)



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 descontinuado 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 cuatro yacimientos operativos de caliza y opera en el negocio de áridos a través de tres filiales dedicadas (Áridos Arenex, Minera el Way y Arenex) que cuentan con plantas ubicadas en Calama, Antofagasta, San Bernardo, Concón, Huape, Pargua y Puerto Varas, cerca de los principales centros de consumo.

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

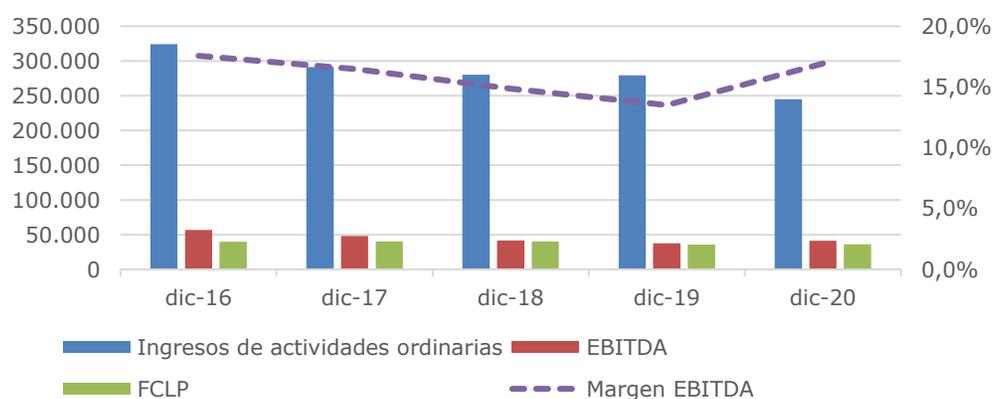
Evolución financiera¹²

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 (FCLP¹³) y el margen EBITDA.

Durante 2017 y 2018 se produce una contracción de los ingresos debido al bajo dinamismo de la actividad inmobiliaria y del sector minero. En 2019, se registraron menores despachos de cal, compensado parcialmente por mayores despachos de cemento y hormigón, manteniendo los ingresos en niveles similares. En el año 2020, los ingresos disminuyeron como consecuencia de la pandemia que contrajo el sector económico de construcción, afectando en mayor medida los despachos de cemento y hormigón.

Ilustración 9
Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA
(Millones de pesos y porcentaje. 2016-20120)



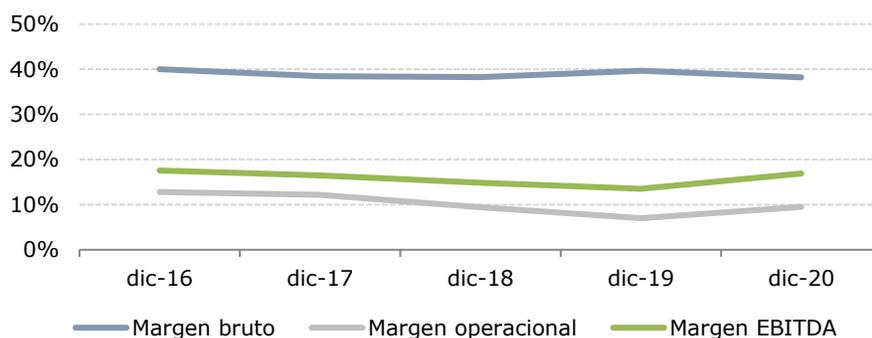
En el período analizado el margen EBITDA presenta una tendencia a la baja hasta el año 2019 que alcanzó un 13,8%, y se explica por un aumento de los costos de distribución por su indexación al tipo de cambio y al aumento de los gastos de administración. Sin embargo, en el año 2020 el margen EBITDA presenta una variación positiva, alcanzando un 16,9% que se explica por la contracción de los ingresos y un alza de 9,8% en el EBITDA ante la disminución de los gastos de administración y de distribución.

¹² Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

¹³ 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.

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

Ilustración 10
Evolución del margen bruto, operacional y EBITDA
 (Porcentaje. 2016-2020)

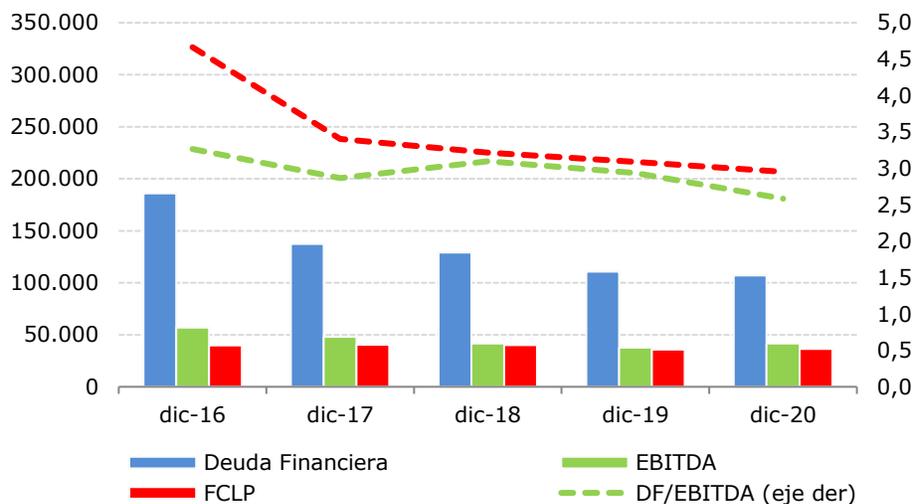


Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

Al 31 de diciembre de 2020 la deuda financiera de **Cementos Bío Bío** alcanzaba \$ 110.843 millones (inferior en un 3,3% a la registrada en diciembre del año anterior). A partir del 2017 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 4,7 veces en 2016, a 3,0 veces en diciembre de 2020. Por su parte, la relación deuda financiera a EBITDA se ha mantenido en valores que fluctúan entre 2,6 y 3,3 veces en el período 2016-2020 (ver Ilustración 11). En la observación más reciente de diciembre de 2020 este indicador alcanza las 2,6 veces. Si se descuenta la disponibilidad de efectivo y efectivo equivalente de \$ 40.517 millones a la deuda financiera, se obtiene que la deuda financiera neta¹⁴ a EBITDA es de 1,6 veces al cierre del 2020.

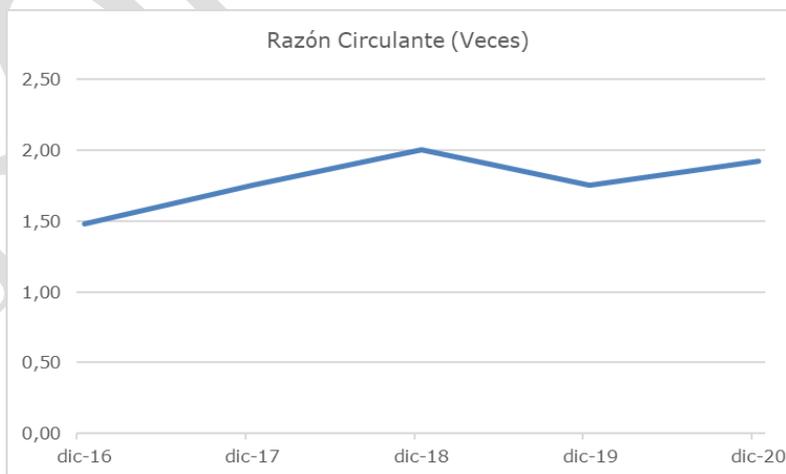
¹⁴ Se considera la deuda financiera neta como la deuda financiera menos efectivo y equivalente del efectivo. No obstante, la metodología **Humphreys** considera deuda financiera bruta para efectos de cálculos.

Ilustración 11
Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP
 (Millones de pesos y veces. 2016-2020)



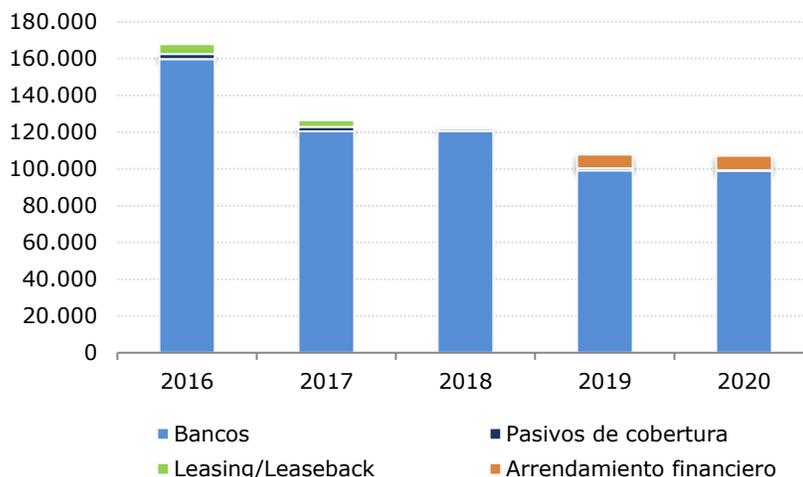
Adicionalmente, la compañía ha fortalecido su liquidez, medida como razón circulante, lo cual permite afrontar eventuales caídas de la generación de flujos, situándose, en la observación más reciente, en valores cercanos a 1,9 veces (ver Ilustración 12).

Ilustración 12
Razón Circulante
 (Número de veces. 2016-2020)



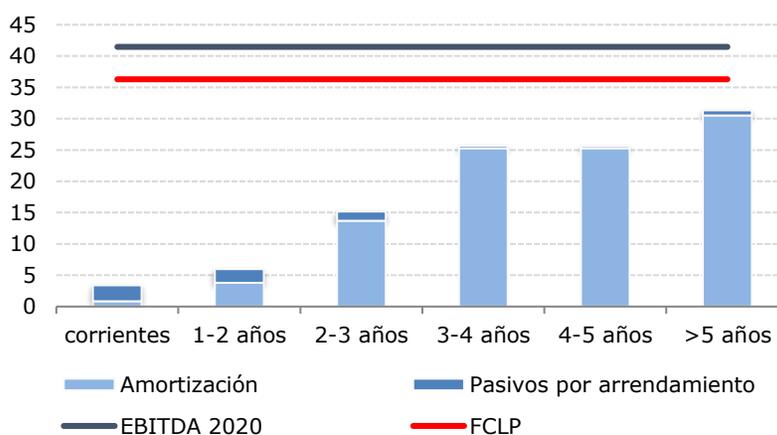
Como se observa en la Ilustración 13 la compañía ha concentrado su endeudamiento financiero en bancos, que representa un 92,2% de la deuda financiera a diciembre de 2020.

Ilustración 13
Evolución de la estructura de endeudamiento financiero
 (Millones de pesos. 2016-2020)



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 disponibles de capital de trabajo y comprometidas por un total de \$ 73.000 millones.

Ilustración 14
Perfil de vencimientos de la deuda financiera
 (Miles de millones de pesos. Diciembre 2020)

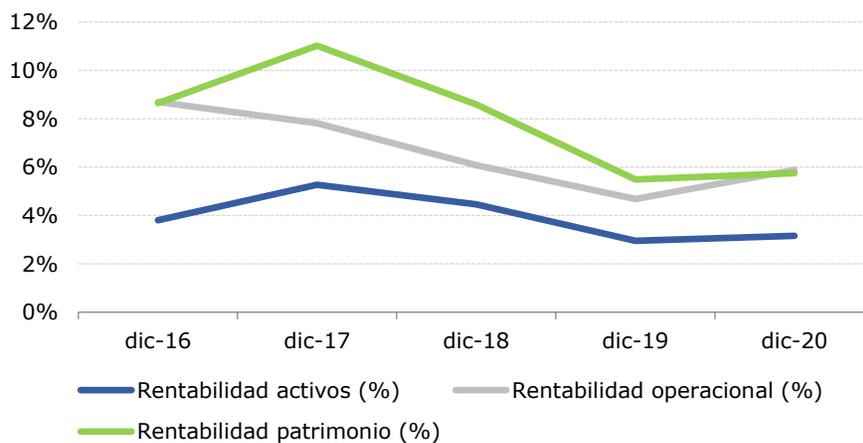


Rentabilidad¹⁵

La rentabilidad del patrimonio ha mostrado un comportamiento oscilante, y con una tendencia decreciente entre 2018 y 2019, alcanzando un 5,7% en 2020 (5,5% en 2019). La rentabilidad de los activos evidencia un comportamiento similar alcanzando a diciembre de 2020 un valor de 3,2% (3,0% en 2019).

Por su parte, la rentabilidad operacional ha mostrado una tendencia decreciente, dada la menor ganancia bruta de los años anteriores, aunque mostrando cierta recuperación en el año 2020 al alcanzar un valor de 5,9%. El alza en el indicador se explica por un mayor resultado operacional (debido a menores costos, gastos de administración y distribución) pero que se compensa levemente por una menor ganancia bruta (ver Ilustración 15).

Ilustración 15
Evolución de la rentabilidad
(Porcentaje. 2016-2020)

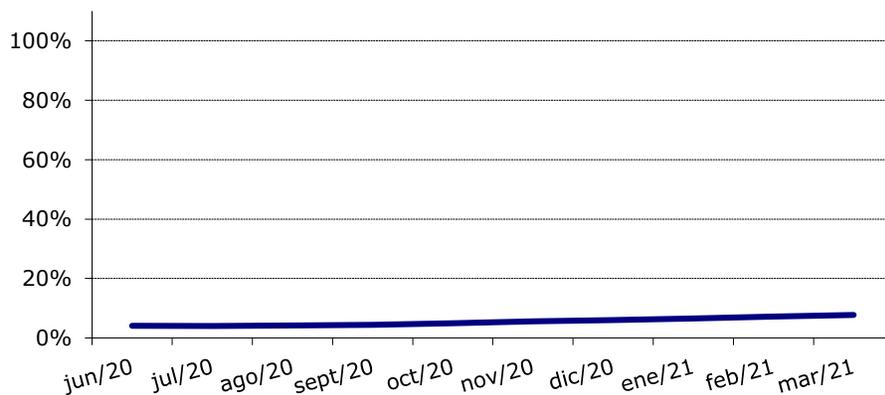


¹⁵ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución).
Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio).
Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Se exhibe una tendencia creciente para el período analizado, alcanzado, en lo más reciente, una presencia de 7,8% (ver Ilustración 16). Por otro lado, a marzo de 2021 la compañía cuenta con un contrato *market maker*.

Ilustración 16
Presencia Promedio
(Porcentaje. Junio 2020-marzo 2021)



Ratios Financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez (veces)	1,81	1,75	1,78	1,86	1,84
Razón Circulante (Veces)	1,48	1,75	2,01	1,76	1,92
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,47	1,74	2,00	1,75	1,92
Razón Ácida (veces)	1,18	1,28	1,47	1,25	1,39
Rotación de Inventarios (veces)	6,41	5,55	5,03	4,98	4,66
Promedio Días de Inventarios (días)	56,96	65,72	72,63	73,36	78,25
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,35	5,03	5,68	6,24	6,81
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	57,49	72,51	64,25	58,52	53,56
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,46	3,36	3,06	3,60	3,08
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	105,35	108,54	119,34	101,49	118,64
Diferencia de Días (días)	47,86	36,03	55,08	42,97	65,08
Ciclo Económico (días)	-9,10	-29,70	-17,55	-30,39	-13,17
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento (veces)	0,56	0,50	0,48	0,46	0,46
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,26	0,99	0,94	0,84	0,84
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,57	0,42	0,41	0,45	0,44
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,27	2,87	3,10	2,94	2,58
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,31	0,35	0,32	0,34	0,39
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,9%	57,8%	56,1%	53,8%	52,8%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,23	2,83	3,18	2,37	3,62
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	40,00%	38,46%	38,26%	39,63%	38,19%
Margen Neto (%)	6,16%	8,90%	7,43%	4,80%	5,72%
Rotación del Activo (%)	62,09%	61,00%	59,00%	62,04%	54,90%
Rentabilidad Total del Activo (%) ¹⁶	3,80%	5,27%	4,46%	2,95%	3,16%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,74%	5,19%	4,37%	2,90%	3,13%
Inversión de Capital (%)	137,99%	127,78%	122,76%	117,96%	112,05%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,39	5,50	4,14	5,81	4,29
Rentabilidad Operacional (%)	8,69%	7,82%	6,08%	4,68%	5,88%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,65%	11,02%	8,59%	5,49%	5,75%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	55,22%	57,21%	56,26%	53,85%	54,37%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,00%	61,54%	61,74%	60,37%	61,81%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,88%	13,13%	11,75%	14,11%	12,10%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,96%	15,03%	10,86%	7,99%	9,54%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	17,56%	16,47%	14,87%	13,51%	16,93%

¹¹ Activos en Ejecución Descontados.

BORRADOR

"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."