



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Cementos Bío Bío S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:
Benjamín Espinosa
Antonio González
benjamin.espinosa@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA
Mayo 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	A+
Acciones (CEMENTOS) Tendencia	Favorable¹ Primera Clase Nivel 3 Estable
EEFF base	31 marzo 2022 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 444 de 25.11.200
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	Estados de Resultados Consolidados IFRS					
	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-22
Ingresos de activ. ordinarias	266.556.630	262.569.499	268.613.714	242.585.817	289.468.169	77.061.611
Costo de ventas	-164.041.799	-162.145.146	-162.162.877	-149.961.637	-187.275.538	-55.774.275
Ganancia bruta	102.514.831	100.424.353	106.450.837	92.624.180	102.192.631	21.287.336
Gastos de adm. y distr.	-70.088.975	-75.766.940	-87.648.212	-69.571.882	-68.111.746	-18.195.590
Resultado operacional	32.425.856	24.657.413	18.802.625	23.052.298	34.080.885	3.091.746
Costos financieros	-8.599.771	-6.877.337	-6.321.426	-4.483.992	-3.780.603	-1.787.932
Utilidad del ejercicio	23.785.216	19.547.120	12.948.724	13.912.153	27.025.841	472.127
EBITDA	43.950.704	39.048.001	36.320.649	41.100.412	58.672.261	9.664.998

¹ Tendencia anterior: Estable.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2022 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-22
Activos corrientes	113.822.336	127.886.918	108.599.110	119.209.205	150.650.101	147.014.974
Activos no corrientes	325.789.599	321.723.702	329.775.518	326.972.163	338.217.887	334.397.985
Total activos	439.611.935	449.610.620	438.374.628	446.181.368	488.867.988	481.412.959
Pasivos corrientes	65.045.106	63.771.647	61.823.791	62.056.877	81.261.810	100.249.338
Pasivos no corrientes	153.953.236	154.004.266	138.700.448	141.030.368	150.381.338	148.454.101
Total pasivos	218.998.342	217.775.913	200.524.239	203.087.245	231.643.148	248.703.439
Patrimonio total	220.613.593	231.834.707	237.850.389	243.094.123	257.224.840	232.709.520
Total patrimonio y pasivos	439.611.935	449.610.620	438.374.628	446.181.368	488.867.988	481.412.959
Deuda financiera ³	126.542.363	122.135.747	107.894.196	107.130.956	122.480.681	119.765.393

Opinión

Fundamentos 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 2021 de 1,36 millones de toneladas de cementos y de 1,39 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 858 mil toneladas de cal.

Durante 2021, la compañía finalizó con ingresos consolidados de \$ 289.468 millones y un EBITDA de \$ 58.672 millones. De esta manera, el margen EBITDA aumentó desde 16,9% en 2020 a 20,3% en 2021. La deuda financiera del emisor presentó un aumento respecto al año anterior, alcanzando los \$ 122.480 millones en 2021, mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a \$ 257.225 millones.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “Favorable” se debe, principalmente, a la mayor importancia relativa que ha tomado la cal en términos de ingresos en los últimos años, lo que se reconoce como positivo al ser una línea de negocio orientada a clientes con una demanda más estable y resistente a los ciclos económicos. Dado lo anterior, **Humphreys** a futuro podría revisar al alza la clasificación de riesgo producto que la situación descrita contribuye positivamente a la fortaleza estructural de la compañía.

La clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío** en “Categoría A+” 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

³ Considera las cuentas “Otros pasivos financieros, corrientes” + “Otros pasivos financieros, no corrientes” y para los periodos siguientes a 2019 se agrega la cuenta de “pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente”.

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, en esta materia, destaca el proyecto de la mina Chuquicamata Subterránea en Calama. Junto con esto, es importante considerar que 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 dada la importancia en los costos de transporte, 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 con más de 60 años en el sector y la experiencia del equipo directivo en la industria.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida por la 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 futuros, lo que reduce el potencial crecimiento en las ventas de cal, principal demandante de este producto. Sin embargo, se valora la capacidad que demostró la compañía durante el año 2020 y durante el año 2021 para enfrentar los ciclos generados por la crisis sanitaria y el estallido social, al exhibir un incremento en la ganancia y el EBITDA en términos consolidados.

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 mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación. Además, en el caso del hormigón, la empresa se ha centrado en la participación en grandes proyectos aportando en una mayor estabilidad de sus flujos.

A su vez, la industria del cemento y hormigón 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 posee 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 5,0% a abril de 2022.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fuerte posicionamiento de mercado.
- Capacidad de autoabastecimiento.
- Ventajas en el negocio de la cal.

Fortalezas complementarias

- Amplia cobertura geográfica.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado apoyo y experiencia del equipo directivo.

Riesgos considerados

- 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 y con menor participación en proyectos).
- 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 2021

Durante 2021 los ingresos totales de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 19,3%, llegando a \$ 289.468 millones (\$ 242.586 millones en 2020) dado el aumento en despachos y mejores márgenes en el negocio del hormigón. Con respecto al segmento cementos, que agrupa al cemento y hormigón, presentó un aumento de 19,5% a nivel de ingresos respecto al periodo anterior y representó 63,4% del total de ingresos de la compañía. Aquellos provenientes del segmento cal, que representan el 36,1% del total, aumentaron 15,4% durante 2021, respecto del año 2020.

El segmento Otros, que incorpora las operaciones de áridos, mineras y las operaciones propias de la matriz, experimentó durante el año 2021 una caída de 50,3% en sus ingresos, representando el 0,5% del total. 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.

La compañía experimentó un aumento de 24,9% en los costos de venta, finalizando con un margen bruto de 38,2% de los ingresos (38,2% para 2020). Por otro lado, los costos de distribución y los gastos de administración disminuyeron un 2,1% respecto al ejercicio anterior.

La ganancia operacional, por su parte, fue de \$ 34.080 millones, aumentando en 47,8% respecto a 2020, debido principalmente al aumento en la ganancia bruta y en otros ingresos dada la venta de la planta de Molienda en San Antonio (finalizaron con un valor de \$ 8.665 millones). De esta manera, el EBITDA de la compañía tuvo una variación positiva de 42,8%, alcanzando \$ 58.672 millones, con un margen EBITDA de 20,3%, superior al 16,9% exhibido en 2020.

La deuda financiera⁴ finaliza el año 2021 con un valor de \$ 122.480 millones, un 14,3% superior al monto registrado en 2020, principalmente por un mayor valor de pasivos por arrendamiento financiero. Así, en 2021, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA fue de 2,1 veces (2,6 veces en 2020).

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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.

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

⁴ Corresponde 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, INACAL concentra aproximadamente el 81%⁵ de la capacidad de producción de cal (viva e hidratada) en Chile, y en la actualidad, cuenta con una capacidad productiva de 1.266 millones de toneladas por año⁶.

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 3,35 millones de toneladas por año. Adicionalmente, al comparar los despachos anuales de cemento de la compañía con los despachos a nivel nacional⁷, se observa que la firma tiene una importancia relativa de un 30,9%⁸.

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 cal es utilizada en la minería como regulador de pH en los procesos de flotación de minerales de cobre sulfurados y de cobre auríferos.

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 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.

⁵ Análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre (2021).

⁶ 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.

⁷ Despachos de cemento nacionales a partir de información de la Cámara Chilena de la Construcción en diciembre 2020.

⁸ Incluye los despachos totales de cemento de la empresa, independiente de si una porción no corresponde al mercado local.

En suma, se reconoce que esta línea de negocios presenta volatilidades menores y su contribución en forma importante a la generación de flujos del emisor (el negocio de la cal aportó \$ 15.799 millones de EBITDA para 2021, con un margen EBITDA de 16,0% (27,3% 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 tres plantas integradas de fabricación de cemento ubicadas en Antofagasta, Teno y Talcahuano y dos plantas basadas en la fabricación de cementos a partir de molienda (clínker) en Arica y Matarani (Perú). Por otro lado, en el caso de la cal, cuenta con tres plantas ubicadas en Antofagasta y Copiapó y una tercera planta en San Juan, Argentina, las cuales se ubican cercanas a las faenas mineras del norte del país. En el caso del Hormigón la empresa posee 32 plantas y una flota de 378 camiones.

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 12,1%, a raíz de esto, los despachos de cementos y hormigón del emisor se redujeron en 17,4% y 37,2%, respectivamente, mientras que en 2021 se presentó un aumento del PIB en 11,67% y el sector construcción en 13,57%, lo que para la compañía significó un aumento en despachos de 10,5% de cementos y sin grandes variaciones para el hormigón.

Por su parte, la producción de cal está ligada al sector minero. Este sector no fue mayormente afectado, en comparación con otros sectores, por la crisis sanitaria al considerarse como una actividad esencial (creció 2,31% en 2020 y disminuyó un 0,64% en 2021). En consecuencia, la compañía mantuvo despachos de cal en torno a las 858 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.

Adicionalmente, el emisor ha privilegiado participar en grandes proyectos como Chuqui Subterráneo, Puente Chacao y Salares Norte.

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 alrededor de un 54,6% de la capacidad de la industria⁹. 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 *clinker*, 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 y cal. Actualmente cuenta con cuatro plantas de cemento, dos de cal, 32 de hormigón y cuatro minas de caliza en Chile. Adicionalmente, cuenta con una planta en Argentina (mina caliza y cal), 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	3.350 Mton / año
Cal	1.266 Mton / año
Caliza	6.320 Mton / año

⁹ 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 Societaria¹⁰

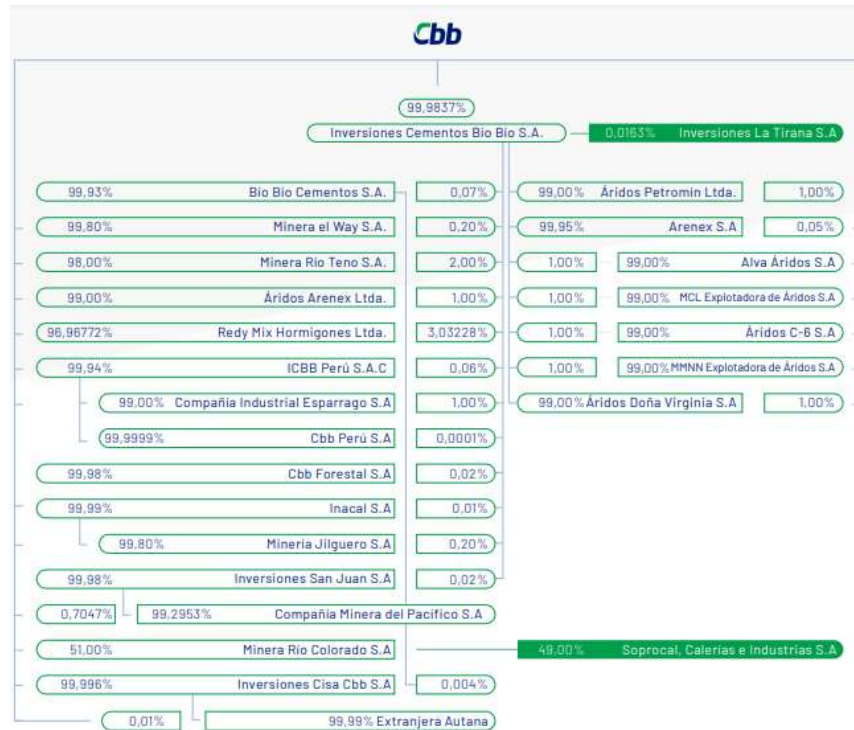


Ilustración 1: Estructura de propiedad de la sociedad matriz y sus subsidiarias y asociadas

Composición de los flujos¹¹

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 (incluye hormigón), el cual representó en el año 2021, un 63,4% del total. En términos de EBITDA el segmento de cal, posee una participación para 2021 de 41,2% afectada en su importancia relativa por eventos extraordinarios que incrementaron la participación del segmento cementos, como los ingresos percibidos por la venta de la planta de San Antonio; de hecho, para el año 2020 el cal significaba el 57,2% del EBITDA, sin el efecto nombrado anteriormente la participación alcanzaría un 47,3%. Por otro lado, el segmento de cemento representó un 44,9% del EBITDA en 2021, acrecentado en parte por la venta de San Antonio, excluyendo este efecto el EBITDA significaría un 36,8%. En las Ilustraciones 2 y 3 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente.

¹⁰ Memoria anual 2021 **Cementos Bío Bío**.

¹¹ 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".

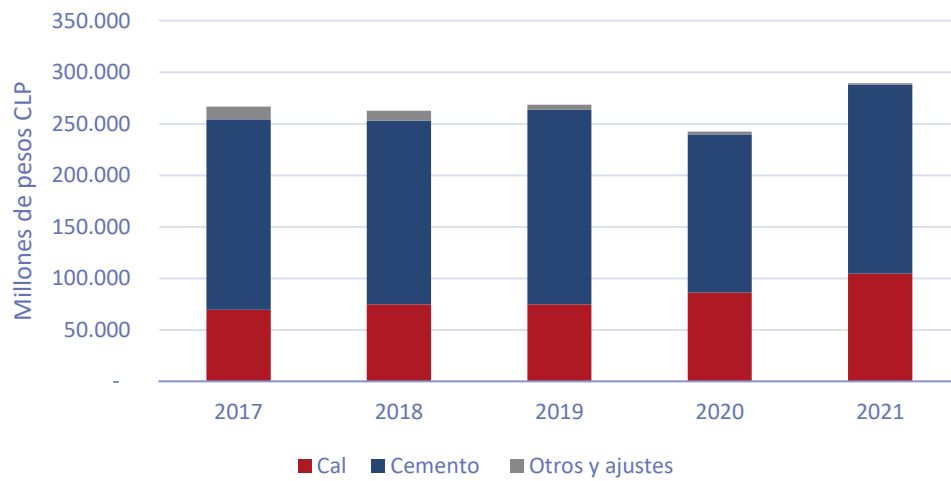


Ilustración 2: Distribución de los ingresos por segmento en millones de pesos (2017-2021)

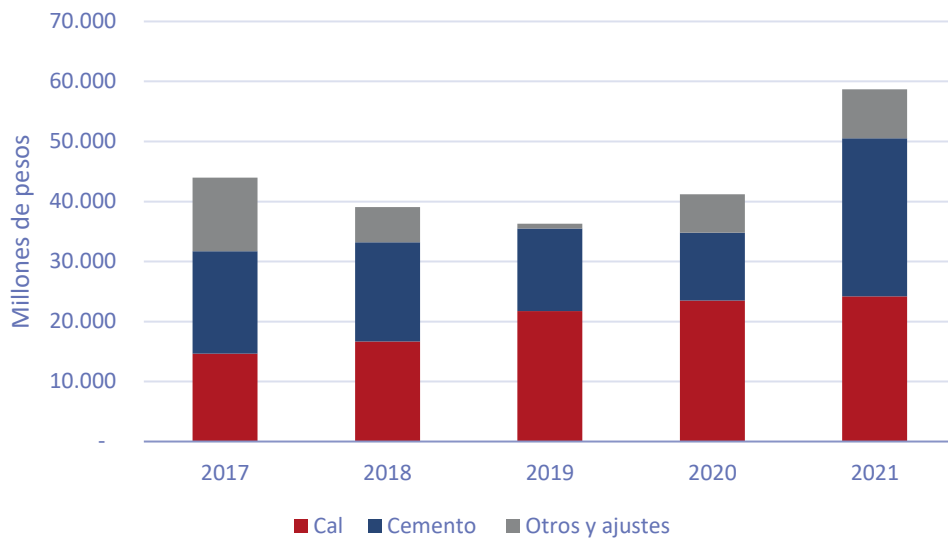


Ilustración 3: Evolución del EBITDA por segmento (2017-2021)

Descripción del negocio

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 2021, aportó el 63,4% de los ingresos de la empresa (63,3% en 2020).

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 más de 100 años.¹²

Evolución de los ingresos y EBITDA

En todo el periodo de análisis, los ingresos de este segmento han estado en torno a los \$ 180.000 millones, en 2020 muestra una baja de 18,8% respecto al ejercicio anterior, debido a los efectos de la crisis sanitaria que afectaron al sector de la construcción, finalizando el periodo en \$ 153.630 millones, sin embargo, en 2021 la compañía muestra recuperación y un crecimiento de un 19,5%, finalizando el periodo con \$ 183.517 millones. En términos de EBITDA, alcanzó \$ 26.369 millones en 2021, lo que representa un aumento de 133,0% respecto al año anterior que se explica por el aumento en los despachos de cemento, mejores márgenes en el negocio del hormigón y la venta de activos asociados a la plata de molienda en San Antonio (efecto no recurrente). El margen EBITDA alcanza las 14,4 % (10,2% si se excluye la venta de la planta de San Antonio).

¹² Fuente: Memoria 2021. Años de explotación calculados en base al ritmo de Explotación Actual.

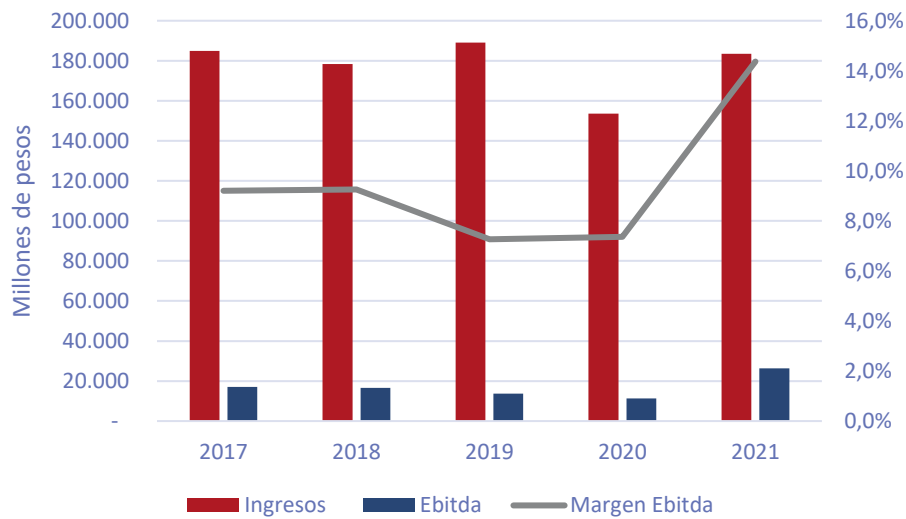


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen Bruto y EBITDA cemento. (2017-2021)

Cemento

La empresa cuenta con cinco plantas de cemento ubicadas en Arica, Antofagasta, Teno, Talcahuano y Matarani (Perú), con una capacidad de producción total instalada de 3,35 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
Matarani (Perú)	200
Teno	1.700
Talcahuano	750
Total	3.450

Durante 2021, la compañía despachó 1,36 millones de toneladas de cemento, lo que representa un aumento de 10,5% respecto al año anterior, tal como se muestra en la Ilustración 5.

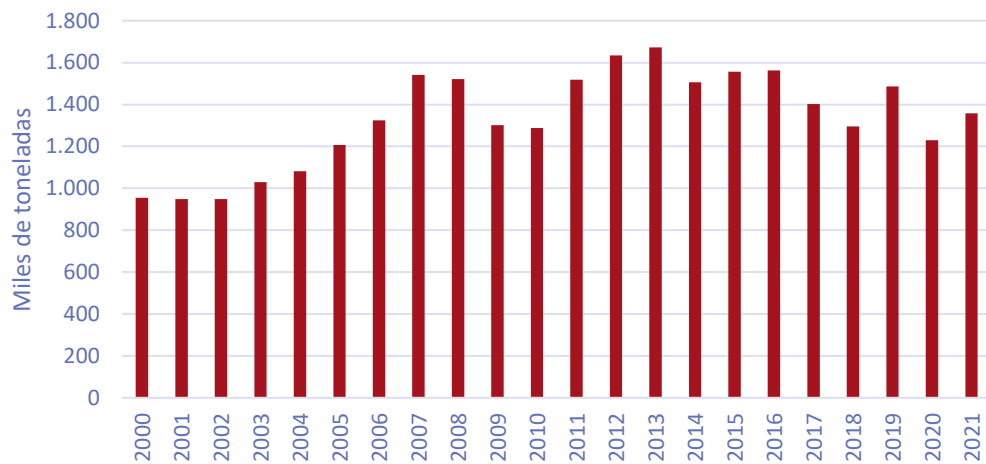


Ilustración 5: Evolución de los despachos de cementos. Miles de toneladas (2000-2021)

Como se ha mencionado anteriormente, esta actividad está altamente influenciada por el ciclo económico que atraviesa 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 6 que compara la variación anual de los despachos de cementos de la compañía, frente al desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción.

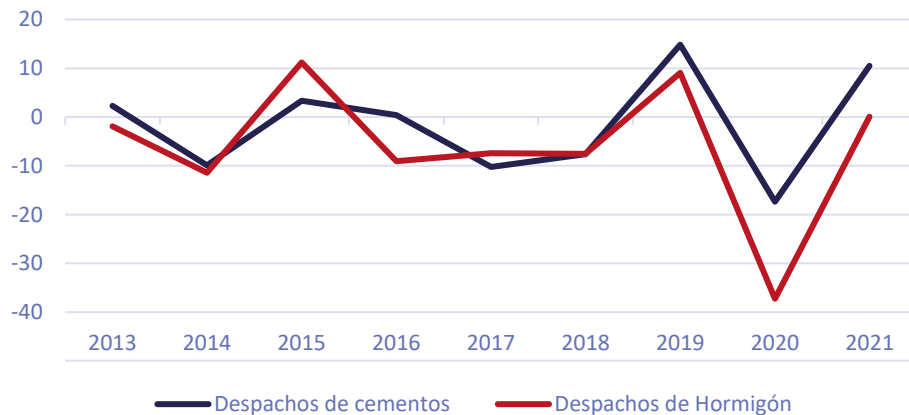


Ilustración 6: Variación anual de los despachos de cemento y PIB de la construcción (%; 2013-2021)

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 2021, la compañía despachó 1,39 millones de metros cúbicos de hormigón, no existiendo variación relevante con el periodo anterior, tal como se muestra en la Ilustración 7, debido a la contracción de la actividad del sector de construcción, por los efectos de la pandemia.

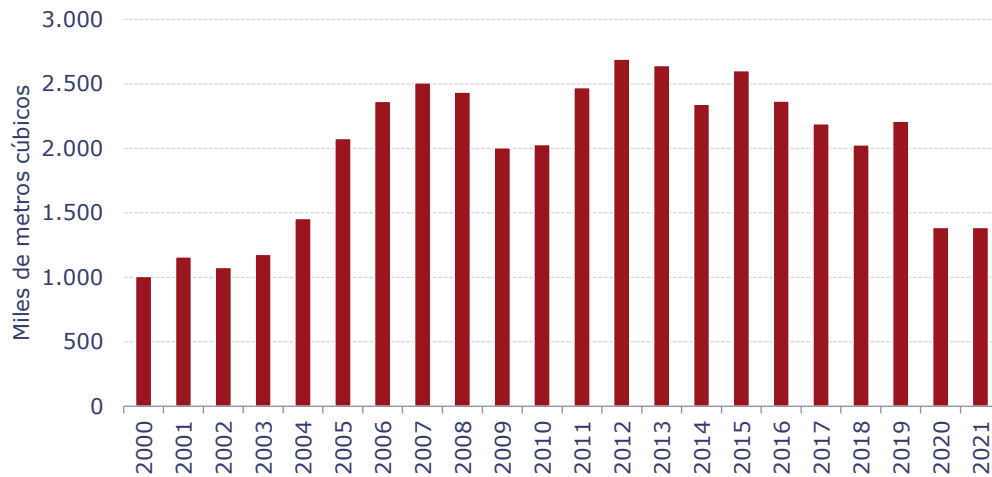


Ilustración 7: Evolución de los despachos de Hormigón (miles de metros cúbicos; 2000-2021)

Clínker

La capacidad de producción propia y el consumo del año 2021 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	187,5
Teno + San Antonio	643	467,5
Talcahuano	214,5	225
Total	1.154,5	880

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 que posee cerca del 81% a nivel nacional. 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 a 2021, \$ 104.522 millones y \$ 24.190 millones, respectivamente. El EBITDA del último año creció en un 2,3% respecto de 2020.

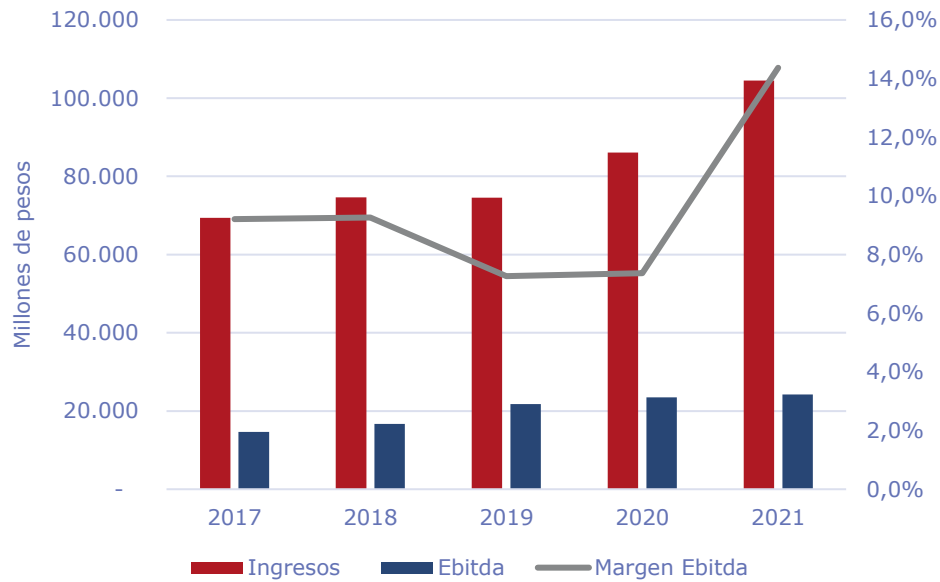


Ilustración 8: Evolución Ingresos, Margen Bruto y EBITDA Cal (2017-2021)

Durante 2021, la compañía realizó despachos por 858 mil toneladas, lo que representa un aumento de 8,9% respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 9.

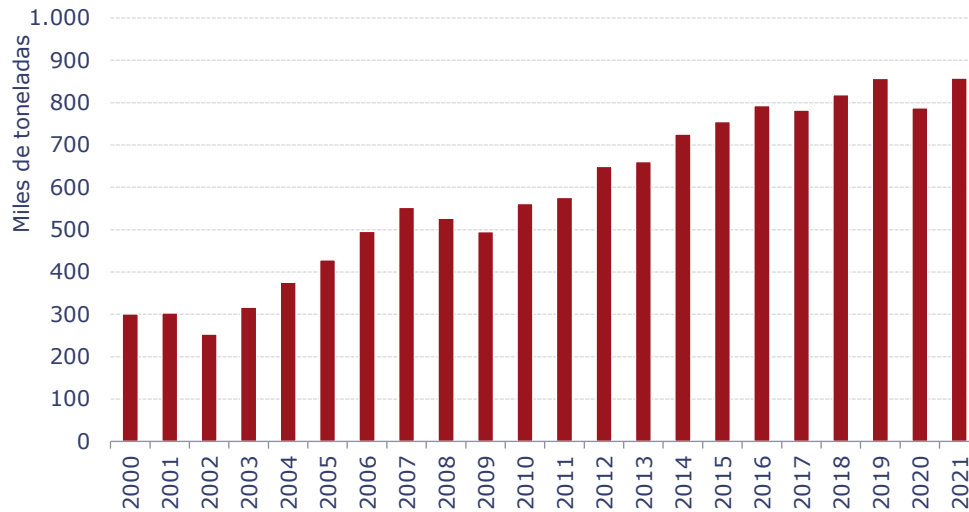


Ilustración 9: evolución de los despachos de cal (2000-2021)

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 las tres de 1,26 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 jachal, 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 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 más de 100 años.

Capacidad instalada de producción de caliza (Miles toneladas/año)	
Planta	Capacidad
El Way	3.200
Del Fierro	840
El Refugio	330
Jilguero	1.500
Total	5.870

Análisis financiero¹³

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Cementos Bío Bío** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2017 y 2021.

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

La Ilustración 10 muestra la trayectoria que han exhibido los ingresos de la compañía, el EBITDA, el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹⁴) y el margen EBITDA.

Durante 2019, se registraron menores despachos de cal, compensado parcialmente por mayores despachos de cemento y hormigón, manteniendo los ingresos en niveles similares, sin embargo, en el año 2020, los ingresos disminuyeron en un 12,3% como consecuencia de la pandemia que contrajo el sector de construcción, afectando en mayor medida los despachos de cemento y hormigón, este efecto presenta una recuperación para 2021, creciendo los ingresos en un 14,2% llegando a niveles similares en los años pre pandemia.

En el período analizado el margen EBITDA presenta una tendencia a la baja hasta el año 2019 que alcanzó un 13,5%, y se explica principalmente 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 y 2021 presenta un aumento alcanzando para el último año analizado un valor de 20,1%, explicado en gran parte por los ingresos extraordinarios recibidos por la venta de la planta en San Antonio y por liquidación de seguros y garantías.

¹³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

¹⁴ 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.

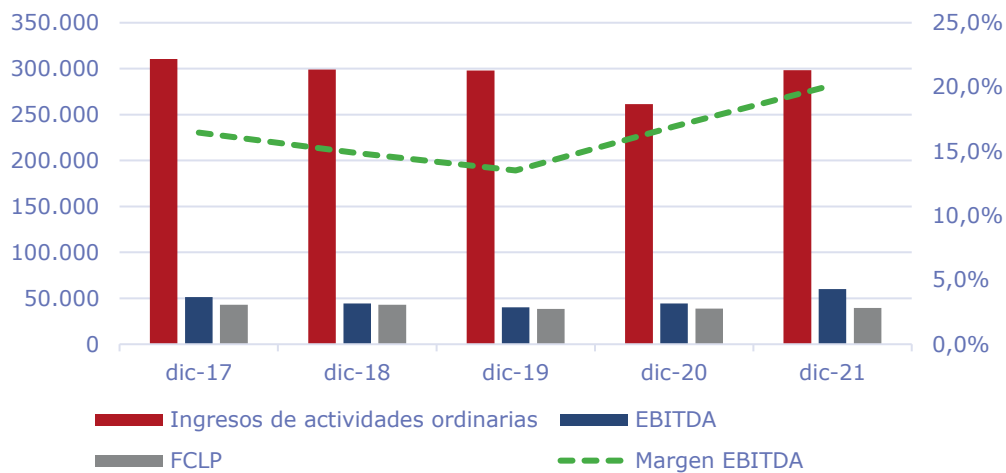


Ilustración 10: Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA (2017-2021)

Evolución del endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2021, la deuda financiera de **Cementos Bío Bío** alcanzaba \$ 122.480 millones (superior en un 7,1% a la registrada en diciembre del año anterior, por un crecimiento en los pasivos por arrendamiento financiero IFRS16). A partir del 2018, la compañía ha presentado un continuo desapalancamiento que ha permitido que el indicador de endeudamiento relativo medido como Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo se haya reducido desde 3,4 veces, en 2017, a 3,1 veces en diciembre de 2021 y una disminución en la relación deuda financiera a EBITDA desde 2,9 veces, en 2017 a 2,0 veces en diciembre 2021. Cabe señalar que, los flujos de 2021 se vieron influenciados por la venta de la planta de molienda de San Antonio¹⁵, si se excluye en el análisis este factor el indicador DF sobre FCLP alcanzaría las 3,2 veces.

¹⁵ Cuenta "Otros ingresos".

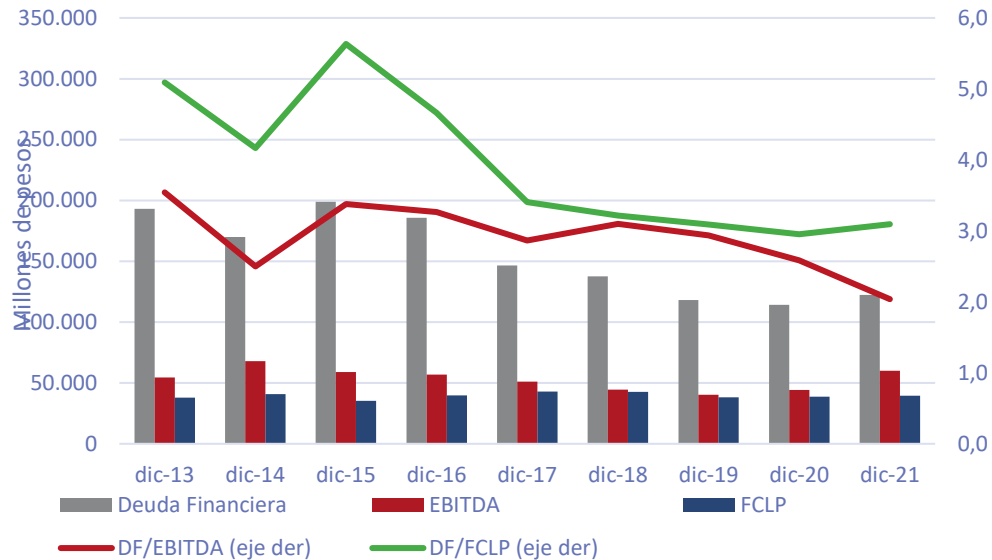


Ilustración 11: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP (2017-2021)

Como se observa en la Ilustración 12 la compañía ha concentrado su endeudamiento financiero en bancos, que representa un 81,5% de la deuda financiera a diciembre de 2021, menor importancia que los años anteriores dado el aumento en los arrendamientos financieros.

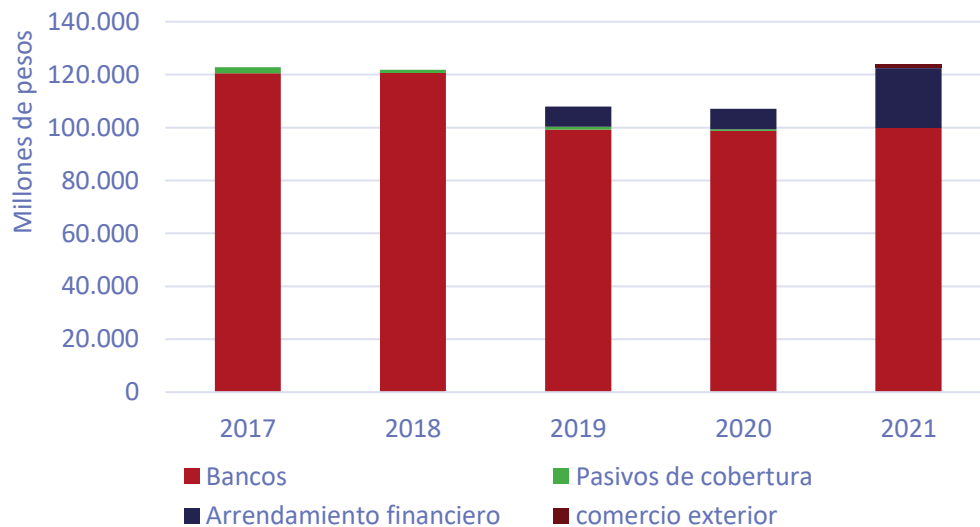


Ilustración 12: Evolución de la estructura de endeudamiento financiero (2017-2021)

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 13). Adicionalmente, la emisora dispone de líneas de crédito disponibles de capital de trabajo. Sobre los

cinco años se presenta el mayor vencimiento en el año 2027 el cual está cercano a los \$ 30 mil millones de pesos, cifra aun inferior a la capacidad de generación de flujos de la compañía.

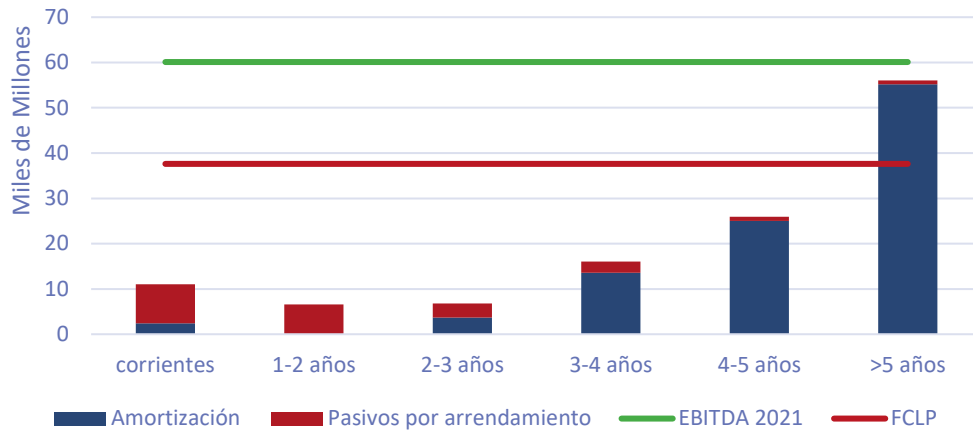


Ilustración 13: Evolución perfil de vencimiento (miles de millones de pesos a diciembre 2021)

Evolución de la liquidez

Adicionalmente, la compañía ha presentado una liquidez, medida como razón circulante, sobre las 1,75 veces en el periodo observado, lo cual permite afrontar eventuales caídas de la generación de flujos, situándose, en la observación más reciente, en valores cercanos a 1,85 veces en 2021 (ver Ilustración 14).

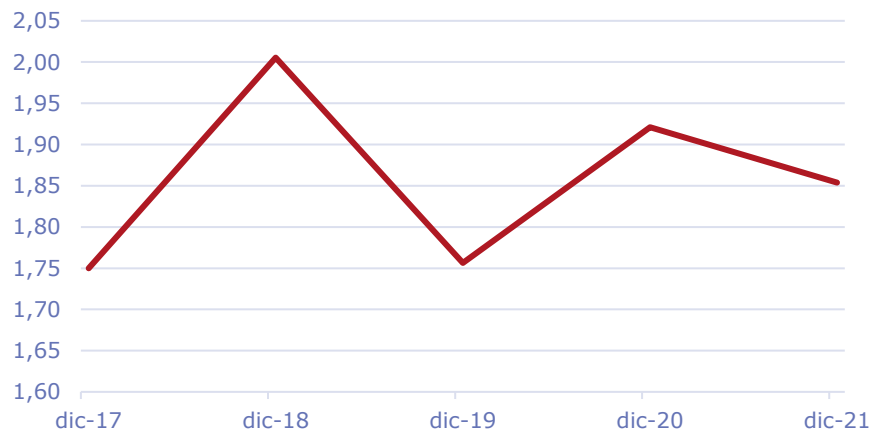


Ilustración 14: Razón circulante (número de veces, 2017-2021)

Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad del patrimonio ha mostrado un comportamiento oscilante, y con una tendencia decreciente entre 2017 y 2019, alcanzando un 5,5% en 2019, para 2021 existe un repunte en la rentabilidad dada las mayores utilidades presentada por la compañía, explicadas anteriormente, finalizando el periodo con 10,7%. La rentabilidad de los activos evidencia un comportamiento similar alcanzando a diciembre de 2021 un valor de 5,72% (3,1% en 2020).

Por su parte, y al igual que las otras dos rentabilidades anteriores, la rentabilidad operacional ha mostrado una tendencia similar, finalizando a diciembre 2021 con un valor de 8,3% (5,9% para 2020).

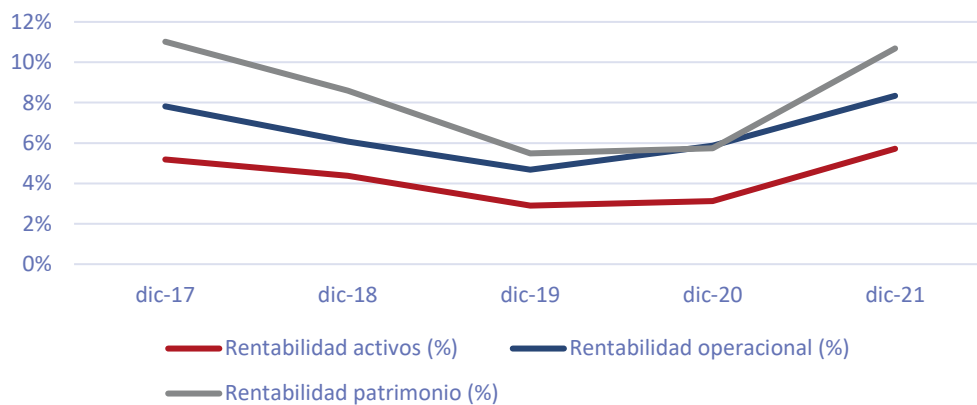


Ilustración 15: evolución de la razón circulante (veces) (2017- 2021)

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Se exhibe, a abril 2022, una presencia de 5,0% y un promedio para los 10 meses anteriores de 6,6% (ver Ilustración 16). Por otro lado, la compañía cuenta con un contrato *market maker*.



Ilustración 16: Presencia Promedio (%) (ene2021- marzo 2022)

Ratios financieros¹⁶

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez (veces)	1,75	1,78	1,86	1,84	1,78
Razón Circulante (Veces)	1,75	2,01	1,76	1,92	1,85
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,74	2,00	1,75	1,92	1,85
Razón Ácida (veces)	1,28	1,47	1,25	1,39	1,35
Rotación de Inventarios (veces)	5,55	5,03	4,98	4,66	5,08
Promedio Días de Inventarios (días)	65,72	72,63	73,36	78,25	71,87
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,03	5,68	6,24	6,81	5,95
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	72,51	64,25	58,52	53,56	61,39
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,36	3,06	3,60	3,08	3,34
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	108,54	119,34	101,49	118,64	109,17
Diferencia de Días (días)	36,03	55,08	42,97	65,08	47,77
Ciclo Económico (días)	-29,70	-17,55	-30,39	-13,17	-24,10

¹⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (veces)	0,50	0,48	0,46	0,46	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,99	0,94	0,84	0,84	0,90
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,42	0,41	0,45	0,44	0,54
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,87	3,10	2,94	2,58	2,04
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,35	0,32	0,34	0,39	0,49
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	57,8%	56,1%	53,8%	52,8%	52,9%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,83	3,18	2,37	3,62	8,95

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	38,46%	38,26%	39,63%	38,19%	35,35%
Margen Neto (%)	8,90%	7,43%	4,80%	5,72%	9,25%
Rotación del Activo (%)	61,00%	59,00%	62,04%	54,90%	61,03%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,27%	4,46%	2,95%	3,16%	5,90%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,19%	4,37%	2,90%	3,13%	5,72%
Inversión de Capital (%)	127,78%	122,76%	117,96%	112,05%	103,92%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,50	4,14	5,81	4,29	4,30
Rentabilidad Operacional (%)	7,82%	6,08%	4,68%	5,88%	8,34%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	11,02%	8,59%	5,49%	5,75%	10,68%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	57,21%	56,26%	53,85%	54,37%	56,19%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	61,54%	61,74%	60,37%	61,81%	64,65%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,13%	11,75%	14,11%	12,10%	10,76%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,03%	10,86%	7,99%	9,54%	13,49%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,47%	14,87%	13,51%	16,93%	20,14%

Otros indicadores	2017	2018	2019	2020	2021
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,3%	6,2%	6,4%	5,5%	4,3%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	62,4%	59,4%	57,9%	56,6%	53,5%

"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."