



Cementos Bío Bío S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos	AA-
Tendencia	Estable
Acciones	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable

EEFF base 31 de marzo de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 444 de 25.11.2005
Línea de bonos	N° 636 de 17.06.2010
Línea de bonos	N° 757 de 23.07.2013

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de activ. ordinarias	242.585.817	289.468.169	334.004.075	349.104.436	359.564.596	93.125.527
Costo de ventas	-149.961.637	-187.275.538	-231.028.656	-219.968.288	-222.510.394	-58.071.445
Ganancia bruta	92.624.180	102.192.631	102.975.419	129.136.148	137.054.202	35.054.082
Gastos de adm. y distr.	-73.039.300	-86.095.146	-94.109.960	-94.713.167	-97.900.002	-25.794.385
Otros ingresos	3.467.418	17.983.400	7.924.874	5.062.302	8.658.692	1.234.919
Resultado operacional	23.052.298	34.080.885	16.790.333	39.485.283	47.812.892	10.494.616
Costos financieros	-4.483.992	-3.780.603	-11.630.027	-14.753.037	-11.093.834	-2.546.603
EBITDA	41.100.412	58.672.261	46.104.072	67.011.819	78.516.030	18.761.393
Utilidad del ejercicio	13.912.153	27.025.841	10.561.095	22.809.374	32.399.105	5.914.292

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	119.209.205	150.642.514	133.081.728	145.938.000	150.061.002	163.674.258
Activos no corrientes	326.972.163	338.212.613	342.665.142	345.385.080	371.377.288	356.931.694
Total activos	446.181.368	488.855.127	475.746.870	491.323.080	521.438.290	520.605.952
Pasivos corrientes	62.056.877	81.254.223	93.575.545	99.544.180	116.303.200	125.029.762
Pasivos no corrientes	141.030.368	150.376.064	140.517.359	135.464.641	134.413.798	119.583.091
Total pasivos	203.087.245	231.630.287	234.092.904	235.008.821	250.716.998	244.612.853
Patrimonio total	243.094.123	257.224.840	241.653.966	256.314.259	270.721.292	275.993.099
Total patrimonio y pasivos	446.181.368	488.855.127	475.746.870	491.323.080	521.438.290	520.605.952
Deuda financiera ²	107.130.956	122.467.820	122.817.194	122.998.607	141.941.433	140.536.277

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

² En adelante, toda mención de la deuda financiera, incorpora pasivos por arrendamientos.

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 2024 de 1,2 millones de toneladas de cementos, 1,0 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 829 mil toneladas de cal.

Durante 2024, la compañía registró resultados financieros positivos, evidenciados en un nivel de margen EBITDA y rentabilidad sobre activos elevados en comparación con su comportamiento histórico, lo que se tradujo en una mejora general en sus indicadores operativos y financieros. En concreto, **Cementos Bío Bío** cerró el año con ingresos de \$ 359.565 millones y un EBITDA de \$ 78.516 millones. El margen EBITDA aumentó desde 19,2% en 2023 a 21,8% en 2024. La deuda financiera exhibió un alza de 15,4% en relación con el año anterior, alcanzando los \$ 141.941 millones (\$ 122.999 millones en 2023), mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a \$ 270.721 millones. Adicionalmente, entre enero y marzo de 2025, obtuvo ingresos de \$ 93.126 millones y un EBITDA de \$ 18.761 millones. La deuda financiera alcanzó \$ 140.536 millones, y el patrimonio \$ 275.993 millones.

La clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío** en “*Categoría AA-*” se fundamenta por su 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. Junto con esto, los costos de transporte y la complejidad del manejo y acopio de la cal limita la amenaza competitiva. Asimismo, se reconoce positivamente las perspectivas de demanda de cal, al menos para los próximos diez años, considerando el crecimiento esperado, no solo en el mercado del cobre, sino también en el del litio. En este escenario, resaltan las iniciativas de la firma que buscan incrementar la capacidad productiva en los próximos tres años, a través de instalaciones de hornos y el desarrollo de centros logísticos (destacando además el hecho de que la firma ha mantenido una postura conservadora con sus inversiones, reflejado en el financiamiento con recursos propios).

En forma complementaria, se reconoce la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas y 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.

La clasificación de los títulos de deuda refleja la exposición de las operaciones de la compañía a los ciclos económicos, dado que la actividad del segmento de cemento mantiene una alta correlación con el desempeño del sector construcción. Por otro lado, una eventual ralentización de la economía global podría influir en el ritmo de desarrollo de nuevos proyectos mineros. Sin embargo, la compañía cuenta con proyectos mineros estructurados a largo plazo, que representan una base relevante para su proyección de crecimiento.

Por otro lado, la clasificación de riesgo considera la naturaleza estandarizada del cemento, lo que conlleva una competencia centrada principalmente en precios y presiona los márgenes del negocio, aunque se valora positivamente la estrategia de la compañía orientada a la innovación y a la participación en proyectos de mayor complejidad técnica. Esta orientación hacia soluciones con mayor valor agregado, especificidad y diferenciación

ha permitido a la empresa posicionarse en segmentos menos sensibles al precio y con mejores perspectivas de rentabilidad.

A su vez, la industria del cemento y hormigón presenta una capacidad instalada superior a los volúmenes anuales despachados, lo que genera una presión estructural sobre los márgenes del sector. Esta situación refleja un entorno competitivo y desafiante, donde la eficiencia operativa y la optimización de recursos adquieren un rol clave para la sostenibilidad del negocio.

Además, se reconoce que la compañía opera en un entorno expuesto a la competencia de productos importados. No obstante, su presencia local, capacidad logística y relaciones comerciales consolidadas le otorgan ventajas comparativas frente a actores externos.

Otro factor de riesgo de son los costos de venta del cemento debido a que 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 atractivos márgenes.

Por otro lado, las acciones de la compañía se mantienen en "*Primera Clase Nivel 4*" dado que la presencia bursátil anual promedio alcanzó un 1,4% en abril de 2025 (y a la fecha no cuenta con *market maker*).

La tendencia se mantiene en "*Estable*" debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada. No obstante, se evidencia una mejora en el perfil financiero del emisor, respaldada por una reducción sostenida de su nivel de endeudamiento y por resultados financieros sólidos al cierre del ejercicio. En particular, la razón entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo se ha reducido a 2,5 veces, acercándose al umbral de 2,0 veces, nivel que según la metodología de **Humphreys** podría sustentar mejoras en la calificación.

En términos de ESG³, la compañía demuestra un compromiso activo con 10 de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), a través de iniciativas orientadas tanto a mitigar impactos negativos como a generar beneficios concretos para las comunidades y el medio ambiente. Entre las acciones destacadas se encuentra la medición de la huella de carbono, en línea con el compromiso de alcanzar carbono neutralidad al año 2050 en el sector cementero, a través del acuerdo firmado junto con la Federación Interamericana del Cemento (FICEM). Asimismo, sobresalen los esfuerzos en valorización energética de residuos y en el monitoreo del consumo hídrico. En el ámbito social, la empresa implementa diversos programas de capacitación, convenios de colaboración y proyectos de inversión social. En cuanto a gobernanza, destacan los modelos de prevención de delitos, los protocolos para el manejo de información sensible y la implementación de políticas clave, tales como las de anticorrupción, conflictos de interés y gestión de riesgos.

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

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 marzo 2025

En términos nominales, entre enero y marzo de 2025 los ingresos de **Cementos Bío Bío** disminuyeron un 5,0%, llegando a \$ 93.126 millones (\$ 97.976 millones en el mismo periodo de 2024) explicado principalmente por una baja en los despachos de hormigón, compensado en parte por un incremento en los despachos de cemento.

Los costos de venta tuvieron una caída de 1,4%. Con esto, se obtuvo un resultado bruto de \$ 35.054 millones, lo que representa una baja de 10,2% respecto 2024 (obteniendo un margen bruto de 37,6% con relación al 39,9% del mismo periodo del año anterior).

Por otro lado, los costos de distribución exhibieron una caída de 9,9% (principalmente por menor costo flete cementos y hormigón y en menor medida por bajas en costo de flete de cal), mientras que los gastos de administración se incrementaron en 21,0% (principalmente por alza de gastos de Administración asociados a pago de patentes mineras, por cambio en las tasas de pago).

Por todo lo mencionado anteriormente, los resultados operacionales fueron de \$ 10.495 millones, cayendo en un 35,6% respecto a 2024. De esta manera, el EBITDA de la compañía alcanzó \$ 18.761 millones, un 17,7% inferior al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Los activos alcanzaron los \$ 520.606 millones, de los cuales \$ 244.613 millones se financiaron con pasivos y \$ 275.993 millones con patrimonio. Por su parte, la deuda financiera finalizó con un valor de \$ 140.536 millones, un 1,0% inferior al monto registrado en diciembre de 2024. De esta manera, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA anualizado (nominal) alcanzó las 1,9 veces.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2024 los ingresos de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 3,0%, llegando a \$ 359.565 millones (\$ 349.104 millones en 2023) explicado por alzas en todos sus segmentos. Cabe mencionar, que cal representó un 46,0% de los ingresos totales, mientras que cementos un 54,0%.

Los costos de venta tuvieron un incremento de 1,2%, (principalmente por mayores costos de cemento y en menor medida de cal). Con esto, se obtuvo un resultado bruto de \$ 137.054 millones, lo que representa un alza de 6,1% respecto 2023 (obteniendo un margen bruto de 38,1% en relación con el 37,0% del año anterior).

Por otro lado, los costos de distribución exhibieron una caída de 5,3% (principalmente por menor costo flete cementos y hormigón y costo de flete de cal), mientras que los gastos de administración se incrementaron en 18,6% (principalmente por alza en gastos varios de administración).

Por todo lo mencionado anteriormente, los resultados operacionales fueron de \$ 47.813 millones, incrementándose en un 21,1% respecto a 2023. De esta manera, el EBITDA de la compañía alcanzó \$ 78.516 millones, un 17,2% superior al registrado en el ejercicio anterior.

Los activos alcanzaron los \$ 521.438 millones, de los cuales \$ 250.717 millones se financiaron con pasivos y \$ 270.721 millones con patrimonio. Por su parte, la deuda financiera finalizó con un valor de \$ 141.941 millones, un 15,4% superior al monto registrado en 2023. De esta manera, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA alcanzó las 1,8 veces (1,8 veces en 2023).

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Primera clase nivel 4

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles Nivel 1, Nivel 2 o Nivel 3.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación 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; de acuerdo con la última información pública disponible, **Cementos Bío Bío** es la empresa que concentra la mayor capacidad de producción de cal en Chile⁴ (viva e hidratada). Según información publicada en su memoria, esta capacidad alcanza los 1,3 millones de toneladas (anuales).

Por otra parte, en el sector de cementos y hormigón, **Cementos Bío Bío** presenta una amplia cobertura nacional con una capacidad que alcanza los 3,35 millones de toneladas por año (a modo de referencia, según información de su memoria, la capacidad instalada de Polpaico alcanza los 3,25 millones de toneladas por año). Adicionalmente, al comparar los despachos anuales de cemento de la sociedad con los de sus principales competidores en el segmento (solamente considerando Polpaico y Melón), se exhibe 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 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**; además, dichos sitios presentan agotamiento, lo que eventualmente implica altos costos de explotación. A esto se suma que se encuentran en la zona centro-sur del país, distante de los principales centros mineros del norte, que concentran gran parte de la demanda por este insumo. Lo anterior, no permitiría que otras empresas respondieran con agilidad a la demanda del sector minero del norte.

Por otro lado, diversos estudios, como el análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre realizado por Cochilco en 2023, proyectan un importante crecimiento en la demanda de cal durante los próximos diez años. Este aumento no solo se observará en el mercado del cobre, sino también en el del litio, donde la cal se utiliza para la reducción de salmueras, la eliminación de magnesio residual en la producción de carbonato de litio y como insumo en la fabricación de hidróxido de litio. En este contexto, la administración ha declarado que se realizarán inversiones en los próximos tres años para aumentar la capacidad productiva con el fin de satisfacer la

⁴ Análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre (sept. 2023).

creciente demanda minera de cobre y litio en Chile y Argentina.

En suma, se reconoce que esta línea de negocios presenta volatilidades menores (desde 2020 a la fecha, el margen EBITDA de cal exhibe un coeficiente de variación de 10% en relación con el 26% de cementos) y una contribución importante a la generación de flujos del emisor.

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.

Según información de su memoria (2024), la compañía cuenta con cuatro plantas de cemento en Chile (Arica, Antofagasta, Teno y Talcahuano) y una en Perú (Matarani), dos plantas de cal en Chile (Antofagasta y Copiapó) y una en Argentina y por el lado de hormigón, ostenta 27 plantas a lo largo de Chile.

Amplia experiencia de los equipos directivos: La empresa, acumula una experiencia de más de 68 años en el mercado de la construcción, y su directiva ha demostrado en los hechos la capacidad de acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado y una adecuada capacidad de gestión, considerando además que la firma ha enfrentado periodos contractivos para la industria con resultados satisfactorios y más estables que sus pares (medido a través del coeficiente de variación de los márgenes). Al respecto, cabe mencionar que la sociedad no ha exhibido pérdidas en los últimos diez años.

Factores de riesgo

Sensibilidad a los ciclos económicos: Una de las principales actividades 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 6,1% a la vez que el rubro construcción lo hizo en 11,6%, a raíz de esto, los despachos de cementos y hormigón del emisor se redujeron en 11,7% y 35,3%, respectivamente, mientras que en 2021 se presentó un aumento del PIB en 11,3% y el sector construcción en 5,7%, 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, (la actividad del sector disminuyó un 6,4% en 2022). En consecuencia, la compañía mantuvo despachos de cal en torno a los 793 millones de toneladas en 2022 en relación a las 861 mil toneladas en 2021. Sin embargo, se reconoce positivamente el hecho que en 2021 la sociedad incrementó 9,3% los despachos de cal, mientras que el sector disminuyó 4,5% los niveles de actividad.

Baja diferenciación de producto: Los productos de cementos y hormigón 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 periodos 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 (como el cemento siderúrgico).

Adicionalmente, el emisor ha privilegiado participar en grandes proyectos de hormigón (por ejemplo, Puente Chacao).

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. 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 periodos de bajo tipo de cambio).

Márgenes influidos por precios de *commodities*: Los márgenes del cemento 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 gran parte 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, 27 de hormigón y tres minas de caliza en Chile. Adicionalmente, cuenta con una planta de caliza y otra de cal en Argentina, y una planta de cemento en Perú.

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

Tabla 1: Capacidad instalada de producción por línea

Líneas de negocio	Capacidad instalada de producción Mton / año
Cementos	3.350
Cal	1.266
Caliza	4.670

Estructura societaria diciembre 2024

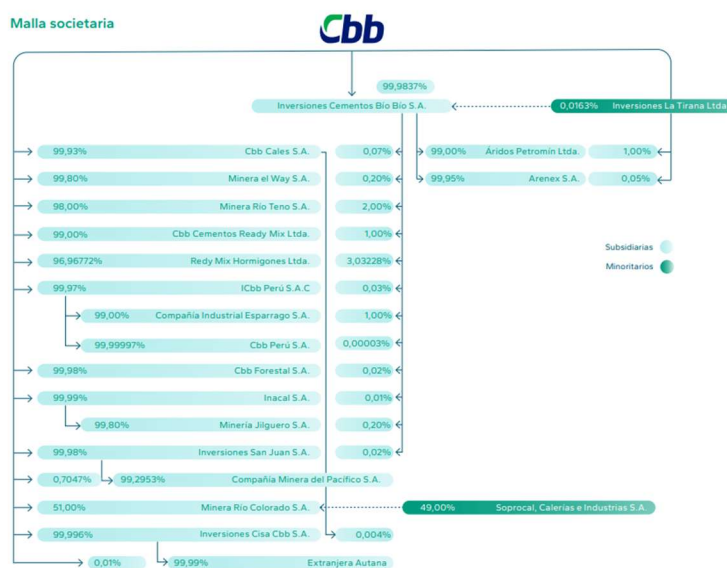


Ilustración 1: Estructura societaria

Composición de los flujos

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 2024, un 54,0% del total.

Sin embargo, en términos de EBITDA el segmento de cal obtuvo una participación de 58,8% en 2024 (61,4% en 2023). Por otro lado, el segmento de cemento representó un 25,5% del EBITDA en 2024 (26,7% en 2023).

El segmento “otros” (incluyendo la partida “ajustes”) tuvo una importancia relativa del EBITDA de 15,7% en 2024 (12,0% en 2023). En las Ilustraciones 2 y 3 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente.

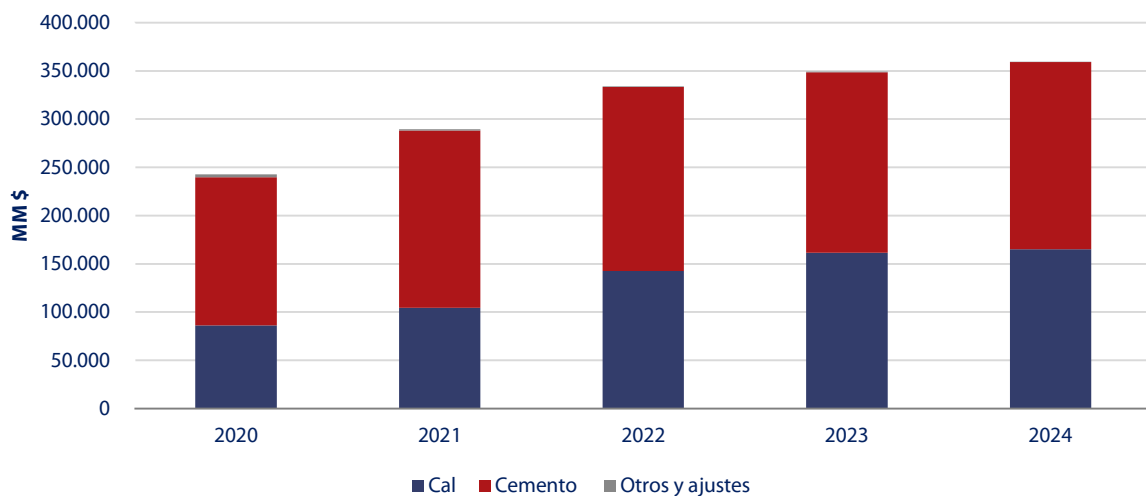


Ilustración 2: Distribución ingresos por segmento

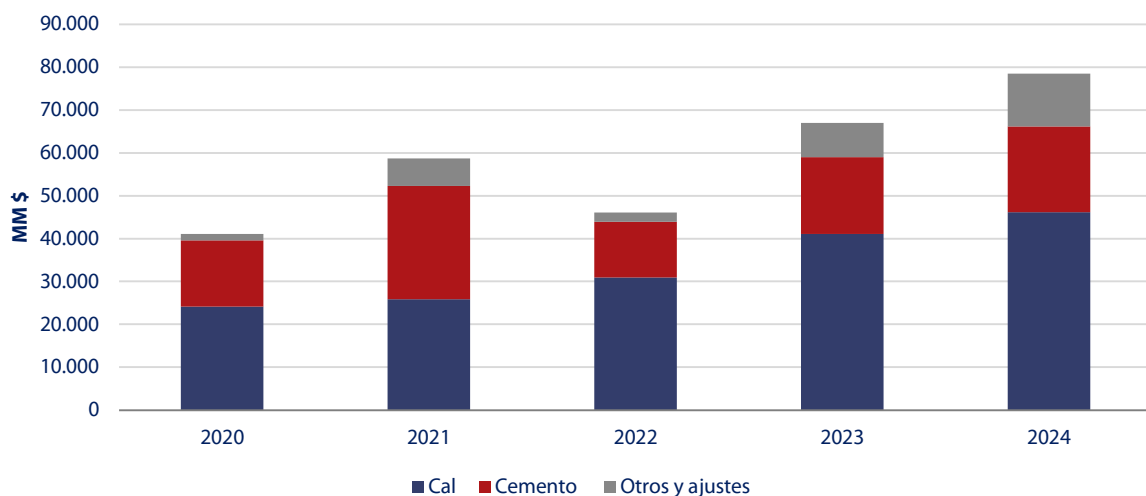


Ilustración 3: Distribución EBITDA por segmento

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 ingresos para el emisor. En el año 2024, aportó el 54,0% de los ingresos de la empresa (53,7% en 2023).

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; El Way en Antofagasta, en Chile con 112 años que provee caliza para cemento y El Refugio en San Juan, Argentina con 139 años que provee caliza para cal⁵.

Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos nominales, los ingresos de este segmento han exhibido una tendencia al alza, con una baja en 2020 de 18,8% respecto al ejercicio anterior, debido a los efectos de la crisis sanitaria que afectó al sector de la construcción, finalizando el periodo en \$ 153.630 millones. En 2021 y 2022 se observó una recuperación significativa, alcanzando en este último año los \$191.000 millones. Sin embargo, en 2023 los ingresos experimentaron una leve contracción del 1,9%, en línea con la desaceleración del sector y mayores costos de insumos. Esta tendencia se revirtió en 2024, reflejando cierta reactivación en los despachos de cemento.

El EBITDA alcanzó \$ 26.369 millones en 2021, lo que representa un fuerte aumento de 70,8% respecto al año anterior. Este resultado se explicó por un mayor dinamismo en los despachos de cemento, mejores márgenes en el negocio de hormigón, así como por la venta de la planta de Molienda de Cemento San Antonio, operación que contribuyó positivamente a los ingresos de ese período. En 2022, el EBITDA registró una baja de 50,6 %, en línea con el complejo escenario externo marcado por la desaceleración económica global, la incertidumbre política y económica local que afectó la inversión, y detenciones parciales de proyectos mineros entre julio y agosto. Estos factores incidieron en una reducción de los despachos de cemento y hormigón, de 16,2 % y 17,2 %, respectivamente. Adicionalmente, los márgenes se vieron presionados por el alza de los costos, derivada de la guerra entre Rusia y Ucrania, el encarecimiento de los combustibles y suministros importados, mayores costos logísticos internacionales y la alta volatilidad del tipo de cambio. Durante 2023, el EBITDA exhibió mejoras pero todavía exhibiendo disminuciones en los despachos de cemento (9,4 %) y hormigón (11,1 %). Sin embargo, en 2024 se evidenció un repunte en el EBITDA de 12,0%, impulsado por mejoras en los márgenes operacionales. Este resultado cobra especial relevancia considerando que el sector construcción enfrentó condiciones particularmente complejas. La recuperación en este contexto da cuenta de la capacidad de la compañía para adaptarse y responder de manera eficiente frente a escenarios adversos.

De esta manera, el margen EBITDA alcanzó un 10,3% en 2024 (9,5% en 2023).

⁵ Fuente: memoria anual, años de explotación calculados en base al ritmo de explotación actual.

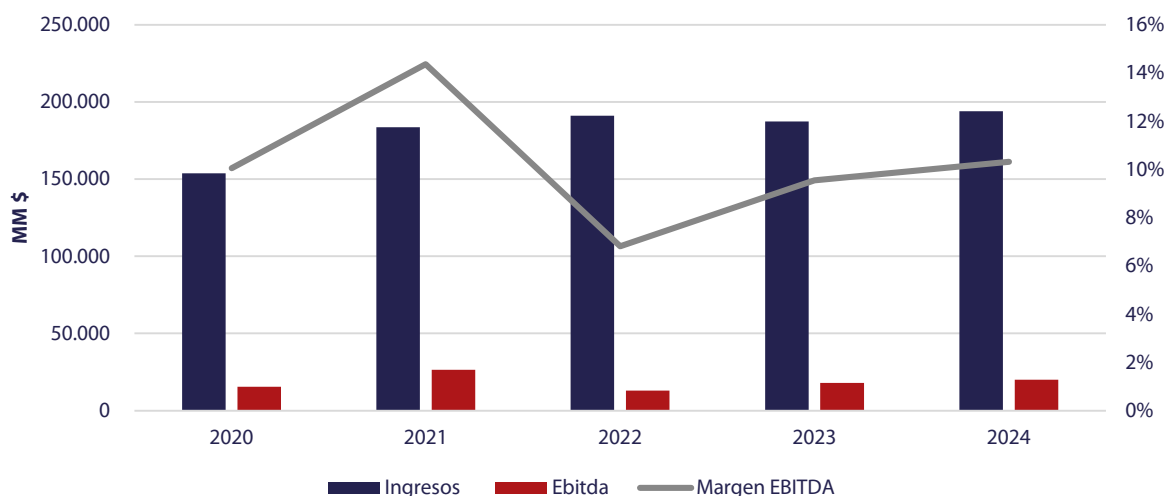


Ilustración 4: Evolución ingresos y EBITDA segmento cemento

Cemento

Según información de la memoria anual, 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.

Tabla 2: Capacidad instalada de producción de cemento

Capacidad instalada de producción de cemento	
(Miles de toneladas/año)	
Planta	Capacidad
Arica	200
Antofagasta	500
Matarani Peru	200
Teno	1.700
Talcahuano	750
Total	3.350

Durante 2024, la compañía despachó 1,2 millones de toneladas de cemento, lo que representa un incremento de 18,0% respecto al año anterior, mientras que la industria en general experimentó una moderación en los niveles de despacho, influenciada por el menor dinamismo económico y eventos climáticos extraordinarios.

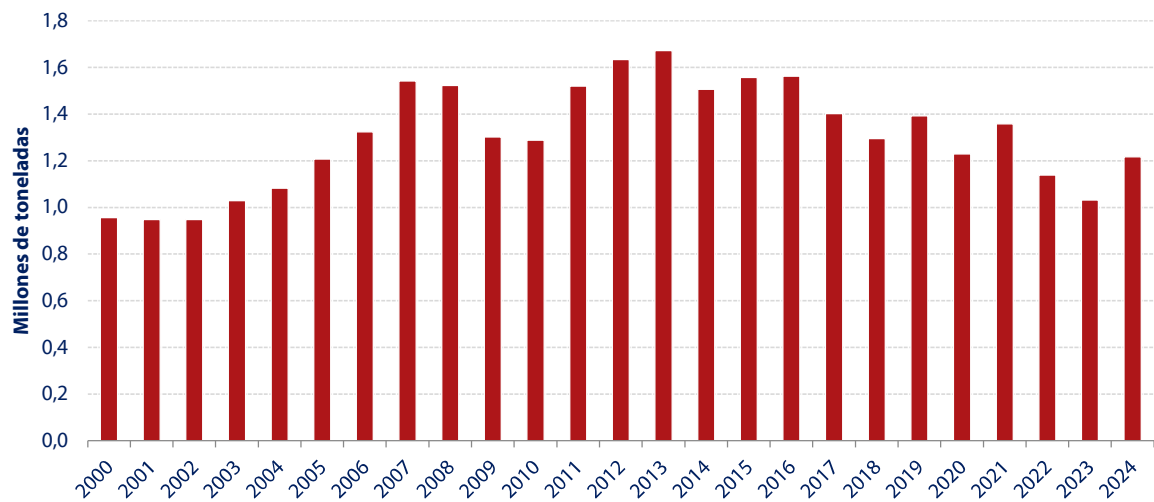


Ilustración 5: Evolución de los despachos de cementos

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 entidad, frente al desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción.

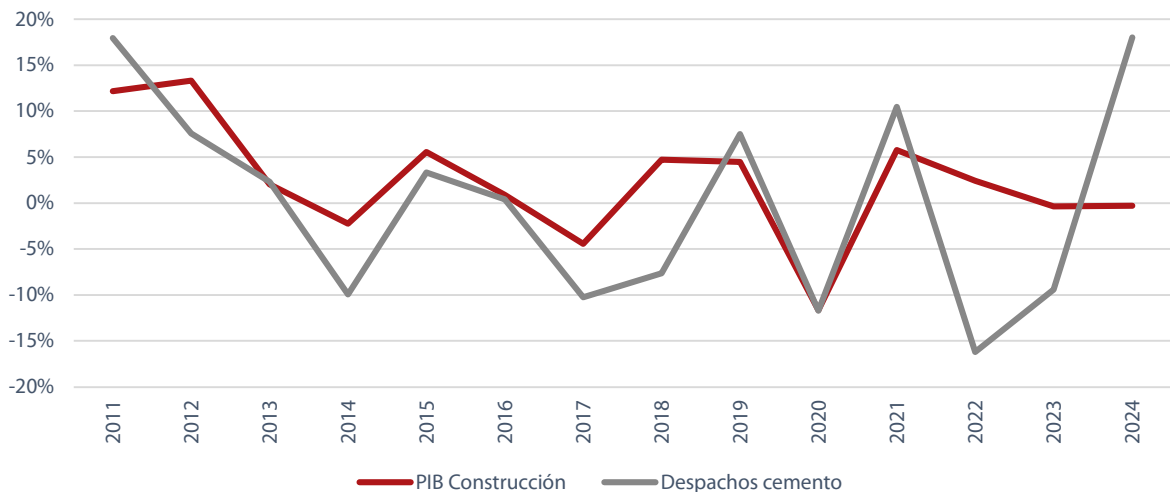


Ilustración 6: Variación anual de los despachos de cemento y PIB de la construcción

Hormigón

La filial CBB Cementos Ready Mix Limitada, sociedad constituida el 1 de enero de 2025 tras un proceso de fusión, concentra actualmente los negocios de Cemento, Hormigón y Áridos. Dadas las características del hormigón, la diversidad geográfica del país, y los altos costos asociados a su transporte, la compañía cuenta con 27 plantas de producción a nivel nacional.

Durante 2024, la empresa despachó 1,0 millones de metros cúbicos de hormigón, un 5,4% inferior a 2023.

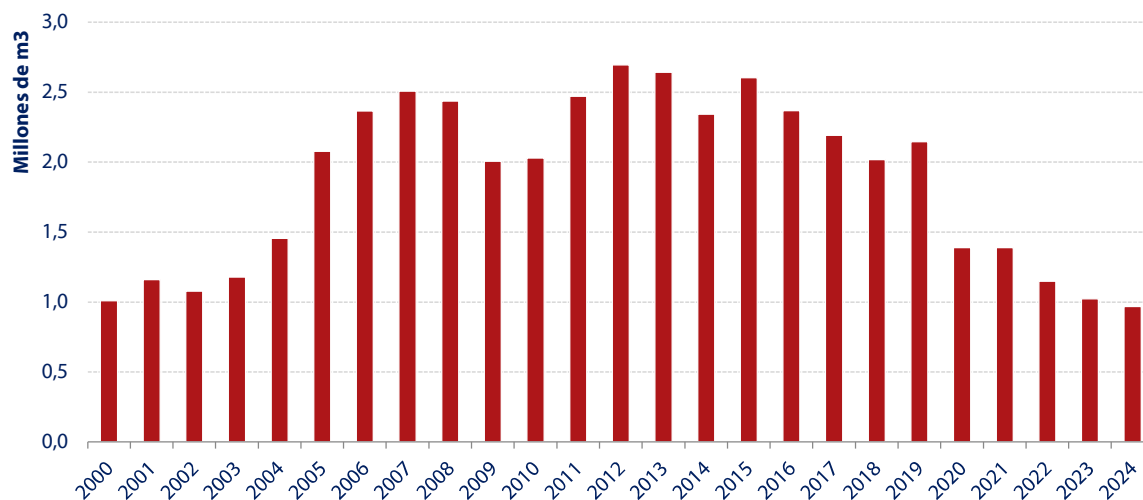


Ilustración 7: Evolución de los despachos de hormigón

Clínker

La capacidad de producción propia y el consumo del año 2024 de *clínker*, materia prima que da resistencia al cemento, se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 3: Capacidad instalada de producción de clínker

Capacidad instalada de producción de clínker		
(Miles de toneladas/año)		
Planta	Capacidad	Consumo
Arica	0	64
Antofagasta	215	148
Teno	643	355
Talcahuano	165	198
Total	1.023	765

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 CBB Cales S.A.

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

Evolución de los ingresos y EBITDA

Entre 2020 y 2024, el segmento de cal experimentó un notable crecimiento, evidenciado por una tendencia al alza en los despachos con un buen desempeño de precios. En consecuencia, en 2024 los ingresos alcanzaron \$ 165.240 millones (\$ 161.387 millones en 2023) y el EBITDA \$ 46.148 millones (\$ 41.112 millones en 2023).

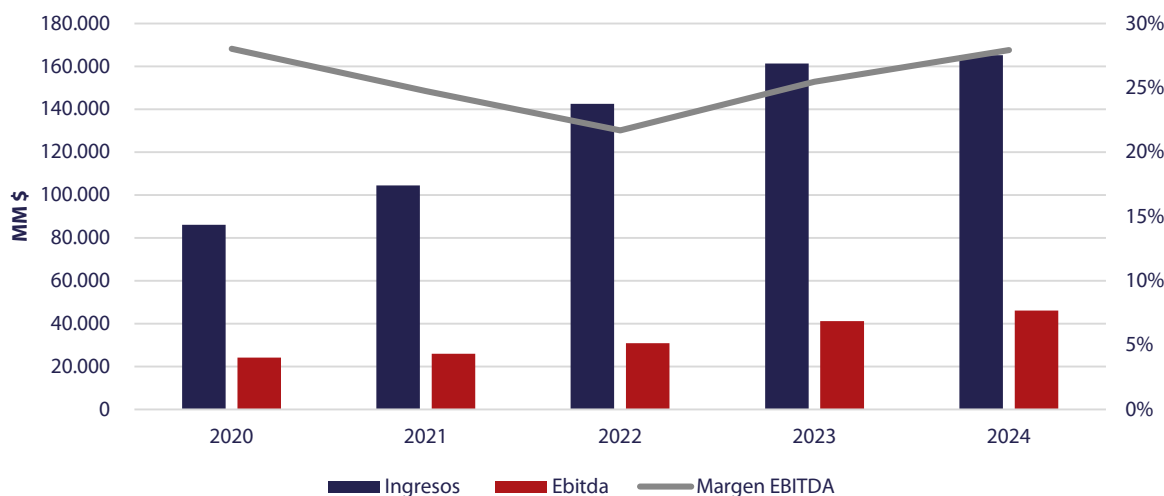


Ilustración 8: Evolución ingresos y EBITDA segmento cal

Durante 2024, la sociedad realizó despachos por 829 mil toneladas, manteniéndose estable respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 9.

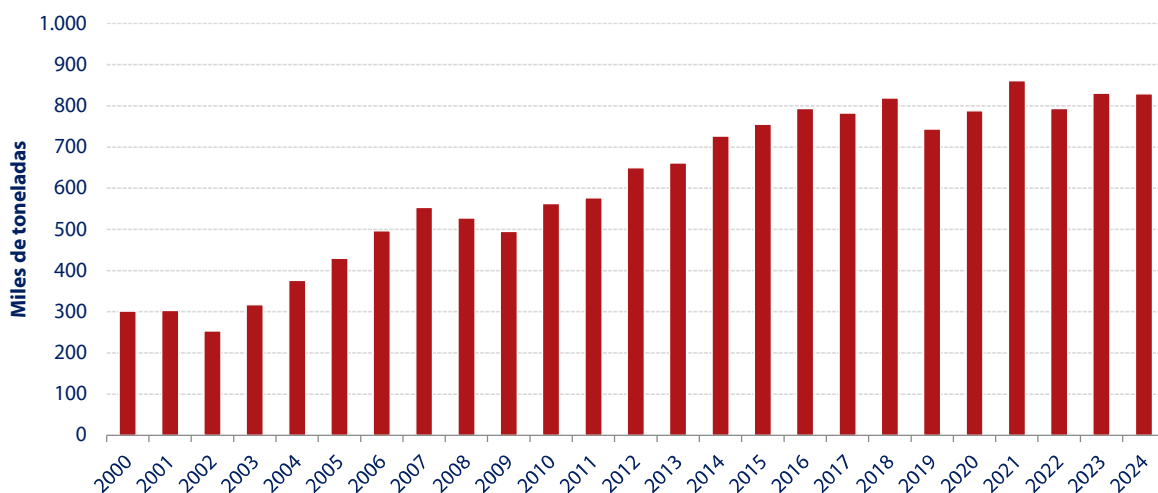


Ilustración 9: Evolución de los despachos de cal

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 1,3 millones de toneladas anuales. La empresa se abastece a través de yacimientos propios de caliza; Jilguero en la Región de Atacama, El Way en la Región de Antofagasta, y El Refugio en Jachal, San Juan, Argentina.

Tabla 4: Capacidad instalada de producción de cal

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. 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 las plantas ubicadas en Calama, 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.

Tabla 5: Capacidad instalada de producción de caliza

Capacidad instalada de producción de caliza	
(Miles toneladas/año)	
Planta	Capacidad
El Way	2.800
Del Fierro	770
Jilguero	1.100
Total	4.670

Análisis financiero⁶

Evolución de ingresos y EBITDA

En los últimos años, el negocio de cemento y hormigón ha operado en un entorno desafiante, influido por factores globales como la pandemia, el conflicto entre Rusia y Ucrania, la inflación elevada y la volatilidad económica, lo que derivó en un alza de las tasas de interés y una menor actividad de inversión, afectando los despachos del sector en general. No obstante, la industria mantiene una relevancia estratégica, dado su rol fundamental en el desarrollo de infraestructura y su contribución al crecimiento económico, lo que sustenta su importancia estructural en el mediano y largo plazo. En este contexto, la compañía ha demostrado una sólida capacidad de adaptación, destacando especialmente el desempeño del negocio de cal, que ha contribuido a mitigar los efectos en los segmentos más expuestos al ciclo de la construcción.

En términos reales, durante 2020, los ingresos disminuyeron en un 12,3% como consecuencia de la pandemia, afectando los despachos de cemento y hormigón. Durante 2021, tras el término de las cuarentenas y mejoras en las condiciones sanitarias, se exhibieron progresos en los niveles de despachos, permitiendo un crecimiento de 14,2% en las ventas y llegando a niveles similares en los años prepandemia. En el año 2022, los ingresos presentaron un crecimiento más acotado de 3,2%, explicado por un mayor precio promedio en cemento y cal que logra compensar los menores despachos en ambos negocios. Sin embargo, durante 2024 y en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025, se han registrado menores niveles de ventas asociados a una disminución en los despachos de hormigón. Pero este efecto ha sido compensado por un mayor dinamismo en los despachos de cal, junto con una recuperación progresiva en los volúmenes de cemento observada durante 2024 y lo que va de 2025.

Por su parte, el EBITDA exhibió un alza importante en 2021, dado en gran parte por los ingresos extraordinarios recibidos por la venta de la planta en San Antonio. En 2022, el EBITDA presentó una baja de 29,7%, reduciéndose por debajo de lo observado en 2020 (reducción en la actividad económica mundial y la inestabilidad política y económica local que afectó negativamente la inversión). Posteriormente, en 2023 el EBITDA exhibió un incremento de 35,8%, por mejoras en el resultado bruto y bajas en los costos de distribución y gastos de administración, elementos que continuaron mejorando en 2024 (compensado en parte por un incremento en los costos de distribución). No obstante, en los doce meses finalizados en marzo de 2025, el EBITDA registró una contracción, atribuible a una disminución en el resultado bruto producto de menores márgenes en los distintos negocios. Aun así, el nivel alcanzado se mantiene por encima del promedio observado en los últimos cinco años, excluyendo el desempeño excepcional de 2024.

Como consecuencia de lo anterior, en el período analizado el margen EBITDA presentó valores que van desde 13,7% (2022) hasta 21,8% (2024). En el último periodo esta medición alcanzó 21,0%.

El flujo proveniente de actividades de la operación exhibió contracciones en 2021 y 2022 que respondieron principalmente a mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Adicionalmente, estos valores fueron bastante más desanclados del EBITDA a partir de desfases de captura en caja de eventos como la venta de activos, seguros cobrados y la recuperación impuestos de renta. En adelante, el flujo exhibió un movimiento similar al EBITDA con incrementos en 2023 y 2024 y una contracción en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025.

⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

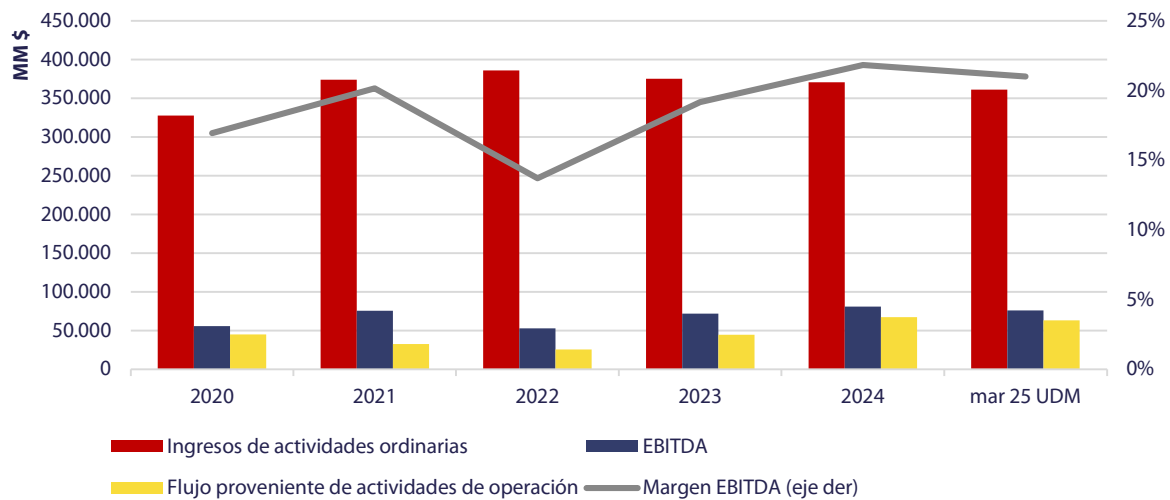


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA y flujo operacional

Evolución de endeudamiento

El pasivo total sobre patrimonio se ha mantenido bastante plano con leves incrementos en 2021 y 2022 (por la distribución de dividendos), situación que se revirtió en los siguientes periodos, alcanzando las 0,9 veces en lo más reciente.

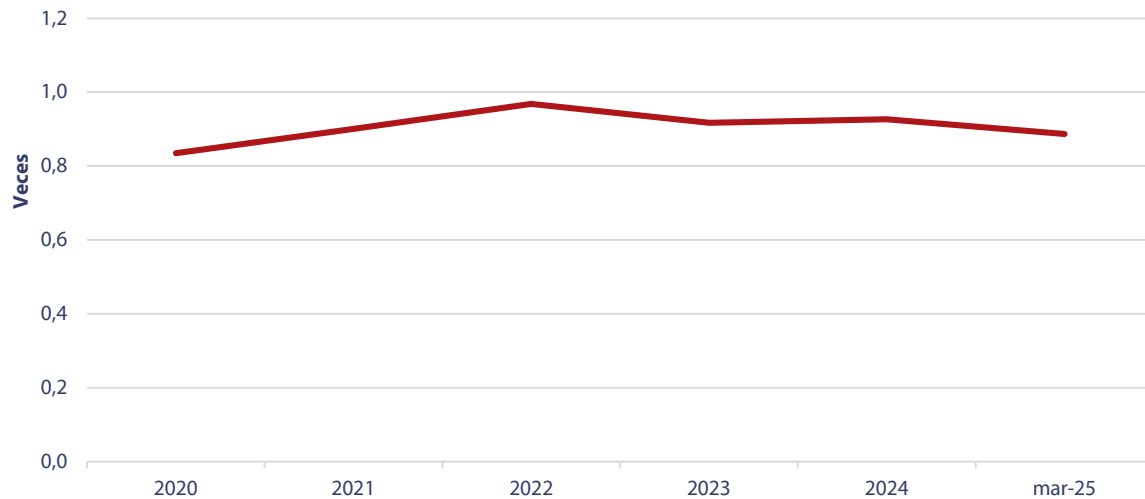


Ilustración 11: Leverage

A la fecha, la deuda financiera de **Cementos Bío Bío** alcanzó \$ 140.536 millones, concentrando su endeudamiento financiero en bancos, con un 72,0% de la deuda financiera, mientras que el resto corresponde a pasivos por arrendamiento.

El indicador de endeudamiento relativo medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo

(FCLP⁷) exhibió su *peak* en 2022 con 3,5 veces, influenciado por el entorno macroeconómico global y circunstancias del mercado local que mantuvieron acotados los niveles de inversión, y costos de fondo elevados en relación con el promedio histórico. Sin embargo, entre 2023 y marzo de 2025 (últimos doce meses), se exhiben caídas hasta alcanzar las 2,5 veces en lo más reciente, respaldado de una mejor capacidad de generación de flujo (fuertemente impulsado por el mercado de cal).

Por su parte, la deuda financiera sobre EBITDA exhibió un comportamiento similar, con un *peak* de 2,6 veces en 2022 y un valor de 1,8 veces en 2023 y 2024, levemente inferior a las 1,9 veces exhibidas en 2025.

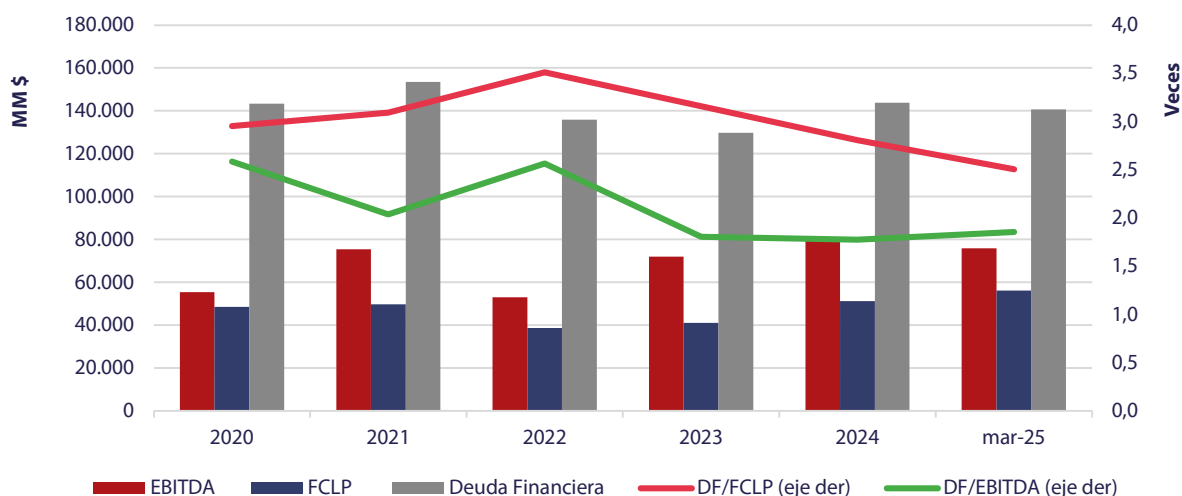


Ilustración 12: EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y deuda financiera

El perfil de amortizaciones de la compañía presenta una adecuada holgura para los próximos cinco años, lo cual se puede evaluar al contrastar el Flujo de Caja de Largo Plazo estimado por **Humphreys** con las amortizaciones (deuda con bancos y arrendamientos). Adicionalmente, la emisora dispone de líneas de crédito de capital de trabajo (según los estados financieros a marzo de 2025, cuenta con líneas de crédito disponibles por \$ 114.317 millones).

⁷ 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.

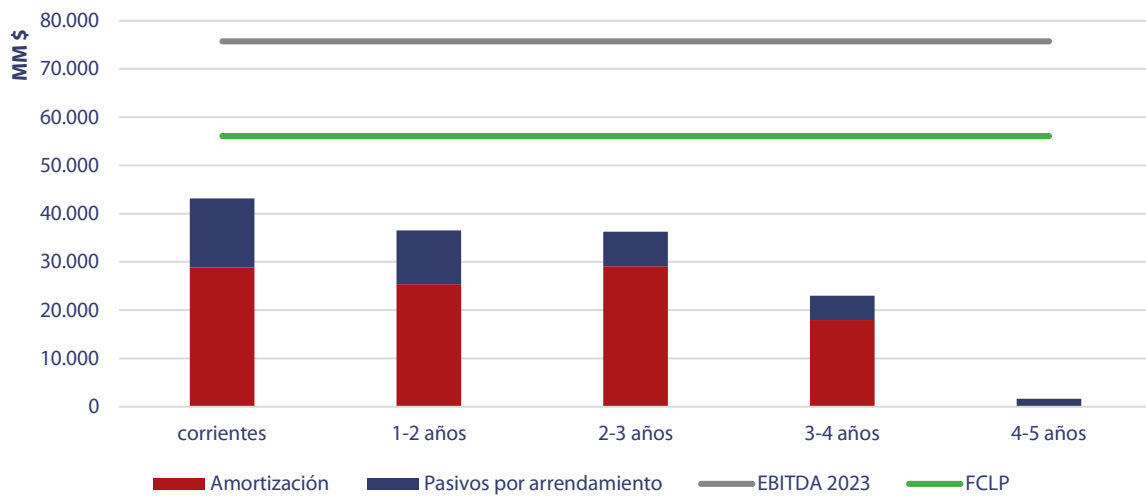


Ilustración 13: Perfil de vencimientos

Evolución liquidez

En el período observado, la razón corriente ha ido disminuyendo, pasando desde 1,9 veces en 2020 a 1,3 veces en marzo de 2025. Cabe mencionar que la caída de 2022 se explica por una baja de los activos corrientes que se da principalmente en el efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente por pagos de intereses, pasivos por arrendamientos y dividendos. Durante 2024 se volvió a contraer, por efecto de otros pasivos financieros corrientes, por traslado de deuda no corriente al corto plazo, según las cuotas de los préstamos bancarios.

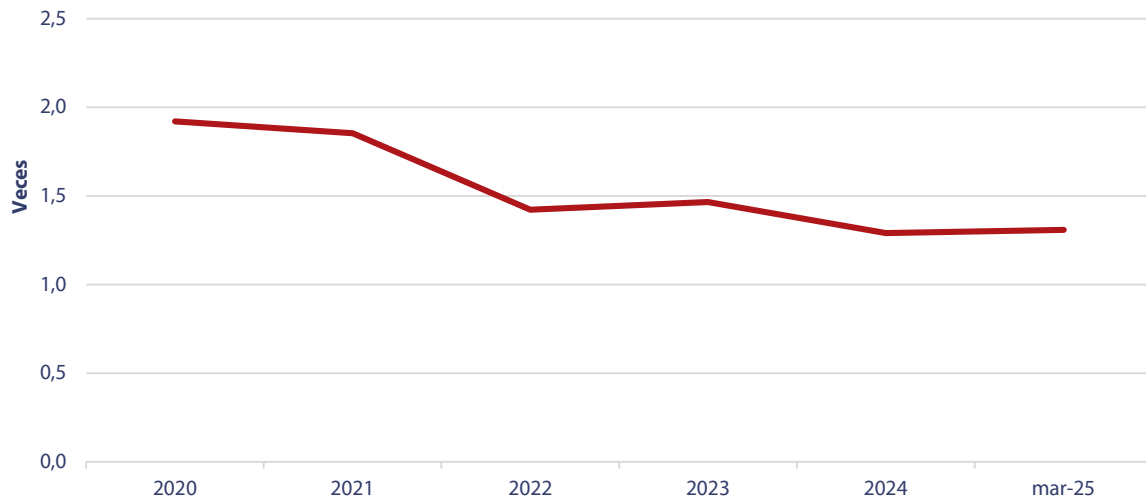


Ilustración 14: Razón circulante

Evolución rentabilidad

Las rentabilidades han mostrado un comportamiento oscilante, con fuertes alzas en 2021, 2023 y 2024 y una disminución en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025.

En 2021, las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional exhibieron un fuerte incremento, que se atribuye en gran medida a ingresos extraordinarios percibidos a partir de la venta de la totalidad de los activos que componen la planta de Molienda de Cemento San Antonio. Posteriormente, la caída de los indicadores en 2022, responden a menor resultado bruto y un mayor nivel de costo financiero. Por su parte, en 2023 y 2024, el repunte en las rentabilidades se debe principalmente a alzas en el resultado bruto y caídas en los costos de distribución (y de administración en 2023), compensado en parte por mayores costos financieros que lo exhibido históricamente; con esto en 2024 se alcanzó el *peak* en los tres indicadores respecto los últimos cinco años (rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional fueron de 6,4%, 12,3% y 11,2%, respectivamente). Sin embargo, con la disminución en el resultado bruto de los últimos doce meses terminados en marzo de 2025, los indicadores sufrieron una nueva contracción, de modo que las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional fueron de 5,3%, 9,9% y 9,4%, respectivamente.

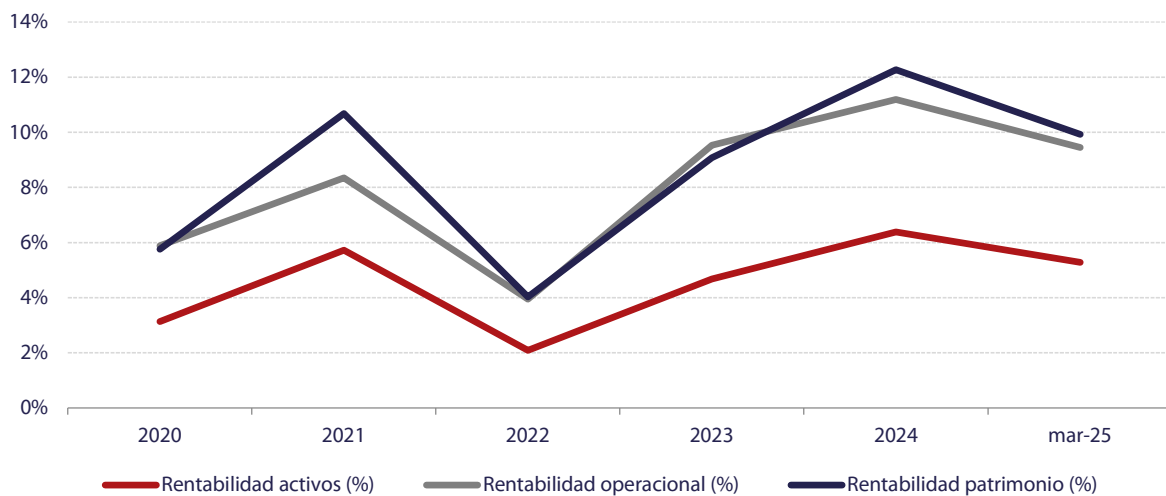


Ilustración 15: Rentabilidades

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Se exhibe, a abril de 2025 una presencia de 1,4% (ver Ilustración 16).

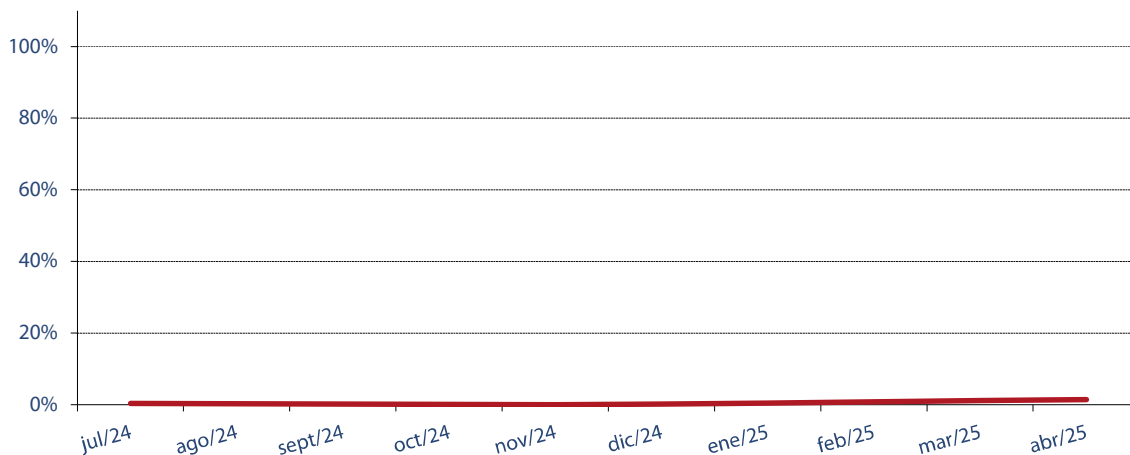


Ilustración 16: Presencia promedio

Ratios financieros⁸

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	1,84	1,78	1,65	1,81	1,88	1,88
Razón Circulante (Veces)	1,92	1,85	1,42	1,47	1,29	1,31
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,92	1,85	1,42	1,47	1,29	1,31
Razón Ácida (veces)	1,39	1,35	0,79	0,90	0,85	0,90
Rotación de Inventarios (veces)	4,66	5,08	4,60	3,79	4,13	4,00
Promedio Días de Inventarios (días)	78,25	71,87	79,33	96,42	88,48	91,36
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,81	5,95	7,19	6,13	6,45	4,95
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	53,56	61,39	50,73	59,54	56,60	73,70
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,08	3,34	3,76	3,40	3,17	2,91
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	118,64	109,16	97,04	107,43	115,27	125,51
Diferencia de Días (días)	65,08	47,77	46,30	47,89	58,68	51,80
Ciclo Económico (días)	-13,17	-24,10	-33,02	-48,53	-29,81	-39,56
Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25

⁸ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Endeudamiento (veces)	0,46	0,47	0,49	0,48	0,48	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,84	0,90	0,97	0,92	0,93	0,89
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,44	0,54	0,67	0,73	0,87	1,05
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,58	2,04	2,57	1,80	1,78	1,85
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,39	0,49	0,39	0,55	0,56	0,54
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	52,75%	52,87%	52,47%	52,34%	56,61%	57,45%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,04%	0,38%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,62	8,95	0,47	1,79	3,70	3,13

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	38,19%	35,35%	30,72%	36,97%	38,12%	37,50%
Margen Neto (%)	5,72%	9,25%	3,08%	6,50%	9,02%	7,70%
Rotación del Activo (%)	54,90%	61,03%	73,37%	72,41%	70,17%	69,35%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,13%	5,72%	2,09%	4,67%	6,39%	5,28%
Inversión de Capital (%)	112,05%	103,92%	111,50%	106,26%	102,25%	99,46%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,29	4,30	8,84	7,67	10,84	9,34
Rentabilidad Operacional (%)	5,88%	8,34%	3,95%	9,52%	11,19%	9,45%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	5,75%	10,68%	4,03%	9,07%	12,27%	9,92%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	54,37%	56,19%	60,52%	55,12%	53,23%	53,24%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	61,81%	64,65%	69,28%	63,03%	61,88%	62,50%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,10%	10,76%	10,23%	9,87%	11,34%	12,05%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,54%	13,49%	6,48%	15,70%	17,95%	15,10%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,93%	20,14%	13,72%	19,16%	21,83%	20,99%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,05%	0,04%	0,07%	0,02%	0,03%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,52%	4,33%	5,02%	4,70%	5,02%	5,12%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	56,61%	53,50%	56,95%	53,69%	50,84%	49,87%

“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.”