



ACCIÓN DE RATING

6 de junio, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Cementos Bío Bío S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Positiva
Títulos accionarios	Nivel 4
Estados financieros	1Q-2025

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de productos industriales](#)

[Metodología de títulos accionarios](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Vicente Escudero +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
vescudero@icrchile.cl

Cementos Bío Bío S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo con cambio de tendencia

ICR modifica desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a la clasificación de Cementos Bío Bío S.A. (en adelante la compañía, la empresa o CBB) al mismo tiempo que ratifica su rating de solvencia y bonos en categoría AA- y la de sus títulos accionarios en categoría Primera Clase Nivel 4.

La ratificación de su clasificación de solvencia y bonos captura las características propias de su negocio y la fortaleza financiera de la compañía. En la evaluación de su riesgo del negocio, particularmente, pondera su amplia trayectoria y escala, su buen posicionamiento de mercado, adecuado nivel de diversificación y mayor estabilidad de su base de generación de ingresos dada la preponderancia que ha ido adquiriendo su negocio Cal respecto a su segmento de negocio cementero tradicional.

En esta evaluación hemos recalibrado las variables que componen la clasificación de CBB. El rating asignado a su negocio lo hemos mejorado desde una categoría A+ hasta una categoría de AA-, mientras que su fortaleza financiera la hemos categorizado en Adecuada respecto a esta calificación de su negocio en un escalón más alto, en lugar de la categoría Superior previamente asignada, lo que significa que, en ambos casos, el rating de la compañía converge hacia categoría AA-, pero sustentado de un negocio que opinamos tiene mayor solidez respecto a los ejercicios precedentes, por lo que su base de generación de EBITDA es paulatinamente más robusta.

La asignación de una tendencia Positiva al rating de CBB, por su parte, es indicativo que, con alta probabilidad de ocurrencia, esperamos que en los próximos 12-18 meses se gatille un alza en su clasificación, toda vez que el aumento de sus niveles de inversión previsto para los siguientes años venga acompañado de una generación de EBITDA lo suficientemente significativa para diluir los efectos del mayor requerimiento de caja asociado. Considerando el crecimiento que ha tenido el negocio Cal durante los últimos años —lo que ha mitigado completamente la debilidad de la demanda desde el sector construcción— y la perspectiva para el sector minero (especialmente de litio), esperamos que esta compañía tenga un desempeño positivo que permita, a lo menos, mantener sus ratios de solvencia hacia el mediano plazo y, en consecuencia, acceder a una clasificación en un *notch* superior.

No obstante, se debe tener en consideración que en el último tiempo la empresa ha suscitado el interés de potenciales inversionistas, lo que si bien pondera neutralmente en la clasificación de CBB porque no ha culminado en transacciones que signifiquen un cambio relevante en la propiedad, cualquier evento relacionado que pueda incidir en el gobierno corporativo o en su política financiera, pueden llegar a ser variables que modifiquen nuestra opinión de riesgo de la compañía, dependiendo de la materialidad sobre el perfil del negocio o crediticio de CBB.

Perfil de la Empresa

Cementos Bío Bío S.A. es una compañía del sector industrial con cerca de 70 años de trayectoria, cuyo negocio se desarrolla en tres segmentos —Cal, Cemento y Otros— que consisten principalmente en la producción y comercialización de cal, cemento y hormigón, y cuenta actualmente con operaciones en tres países de la región —Chile, Argentina y Perú—, donde se distribuyen sus 3 plantas de cal, 5 plantas de cemento, 27 plantas de hormigón y 4 minas de piedra caliza.

La compañía es controlada, con el 63,42% de las acciones, por las familias Briones Goich (mediante Inversiones Cementeras Ltda.), Rozas Rodríguez (mediante Inversiones La Tirana Ltda.), Stein Riedel y Sturms Stein (ambas mediante Normex S.A. e Inversiones Toledo S.A.), entre los cuales no existe un pacto de actuación conjunta formalizado.

La empresa es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que son elegidos para ejercer su cargo por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directorio se llevó a cabo en 2024, quedando presidido por Felipe Vial Claro.

Entre los [principales hechos relevantes del último tiempo](#), destacan la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) iniciada por Yura Chile SpA (segundo mayor accionista de la compañía y sociedad relacionada a Grupo Gloria) y la *Letter of Intent* de Mississippi Lime Company (MLC), de las cuales si bien ninguna tuvo incidencia material en la estructura de propiedad ni en la concreción de un cambio de control, da cuenta del interés externo por las rentabilidades futuras de esta compañía.

Panorama de las industrias minera y de construcción

Perspectivas de crecimiento de la demanda mundial de cobre y litio, junto al mayor pool de proyectos mineros en cartera, generan condiciones favorables para el desarrollo del negocio de la cal en los próximos años

El último Informe de Tendencias de Mercado del Cobre preparado por Cochilco, da cuenta de la alta volatilidad que ha presentado el mercado en el último tiempo, atribuible a la incertidumbre derivada de la agresiva política arancelaria impulsada por Estados Unidos, debilitando temporalmente los fundamentos estructurales del mercado, esto es, el vínculo entre oferta, demanda y precios.

Precisamente, la previsión de crecimiento mundial de cobre de mina para 2025 se redujo, basado en problemas operacionales y logísticos en algunas regiones productoras, lo que impulsa al alza la cotización del cobre. Por el lado de la demanda, en tanto, aun cuando la proyección se corrigió a la baja para 2025 y 2026 producto del contexto geopolítico y económico, igualmente Cochilco señala que los fundamentos estructurales de largo plazo —transición energética, expansión de las redes de transmisión, electrificación del transporte y el desarrollo de sistemas de almacenamiento energético—, continúan sustentando una trayectoria al alza de la demanda para el mediano y largo plazo, lo que significa que la actual desaceleración debería ser transitoria, vale decir, relacionada con factores cíclicos y no con un cambio estructural en la dinámica de largo plazo.

Sobre el litio, en tanto, se estima que la venta de vehículos eléctricos debería continuar aumentando en los próximos periodos, lo que sostendría gran parte del crecimiento de la demanda mundial de litio en 2025 (+22,9%), según datos de Cochilco, donde Chile continúa como primer productor de litio en Sudamérica y segundo a nivel mundial después de Australia.

En línea con las positivas perspectivas de crecimiento en la demanda mundial de cobre y litio para los próximos años, la cartera de inversiones de la minería chilena para el

ACCIONISTAS

Inversiones Cementeras Limitada	43,88%
Yura Chile SpA	19,71%
Inversiones La Tirana Ltda.	11,57%
Normex S.A.	7,57%
Pionero Fondo de Inversión	6,74%
Larraín Vial Corredora de Bolsa	2,18%
Banchile Corredores de Bolsa	1,25%
Inversiones Toledo S.A.	0,76%
Valores Security Corredores de Bolsa	0,46%
Saciel S.A.	0,42%
Tralcán S.A.	0,38%
BCI Corredor de Bolsa	0,31%

Fuente: CMF.

DIRECTORIO

Felipe Vial C.	Presidente
Eduardo Novoa C.	Vicepresidente
Alfonso Rozas R.	Director
Boris Garafulic L.	Director
Christian Sturms S.	Director
Katia Trusich O.	Director
Ignacio Pérez A.	Director

Fuente: CMF.

ÁREAS DE NEGOCIO DE CBB

Cal: División centrada en la producción y comercialización de cal bajo la marca CBB Cales, destinado en su mayoría para la industria minera, tanto en Chile como en Argentina. Cuenta con una capacidad instalada de producción de 1.266 kt anuales, e incluye un servicio de atención 24/7.

Cemento: División que abarca la producción y comercialización de cemento bajo la marca CBB Cementos, destinado en su mayoría para la industria de la construcción, tanto en Chile como en Perú. Cuenta con una capacidad instalada de producción de 3.350 kt anuales, y los formatos de venta en Chile son sacos de 25 kg, big bag de 1,5 ton y camión silo de 28 ton.

Hormigón: División que abarca la producción y comercialización de hormigón bajo la marca CBB Ready Mix, destinado al mercado nacional y, en su mayoría, para la industria de la construcción.

Minería: Explotación de 4 yacimientos de piedra caliza —3 en Chile y 1 en Argentina—, en los cuales se obtiene materia prima para la producción de los principales productos comercializados por la compañía.

Áridos: Explotación de pozos y canteras desde donde se extraen materiales granulares, como arena, grava y piedra triturada, utilizados principalmente, para la producción de hormigón.

Fuente: Memoria anual 2024.

período 2024-2033 contempla 51 iniciativas con una inversión total de US\$83.181 millones, cifra que representa un aumento significativo en comparación con el catastro anterior de 2023 (+26,6%), lo que es atribuible a la incorporación de once nuevas iniciativas y al aumento en los montos destinados a proyectos existentes.

A su vez, en mayo de 2025, en el marco de la Estrategia Nacional del Litio, tanto Codelco como Enami suscribieron acuerdos de asociación con la empresa multinacional Rio Tinto para el desarrollo de los proyectos de litio “Salar de Maricunga” y “Salares Altoandinos”, respectivamente, lo que da cuenta del interés público-privado respecto a este tipo de inversiones para mantener la posición competitiva a nivel global. Por último, en los últimos periodos, Argentina también ha tenido un desarrollo importante de la minería del litio y el reciente descubrimiento de un yacimiento de cobre de gran envergadura, permitirían proyectar un significativo crecimiento minero en el vecino país en los próximos años.

Contexto de demanda del sector construcción se mantendría desafiante durante 2025, por lo que persiste la incertidumbre de normalización estructural de las ventas de cemento y hormigón en el corto plazo

La industria nacional de construcción y desarrollo inmobiliario ha estado expuesta a una serie de factores de riesgo que han implicado una fluctuación significativa en sus niveles de actividad, y si bien existe heterogeneidad en el dinamismo de las diversas ramas sectoriales, en el agregado la recuperación ha demorado en suceder. Tópicos como las limitaciones al acceso a financiamiento, mayores costos de construcción, mayores plazos para la obtención de permisos y postergaciones de decisiones de inversión, explican la persistencia de niveles de actividad bajo el histórico durante los últimos tres años.

Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) presentados en su informe MACH 67, la inversión en construcción se contrajo 1,1% en 2024, completando un nuevo año de descenso, ya que en 2023 se reportó una baja anual de 1%. Las cifras de inversión de la CChC reflejan las diferencias de actividad dentro del mismo sector, ya que, si bien se observó un crecimiento en la inversión en infraestructura pública y vivienda social/con subsidio, hubo menor inversión en infraestructura productiva y vivienda privada.

Para el segmento específico de la vivienda privada, de acuerdo con información de Infoinmobiliario, el nivel mensual de promesas en la Región Metropolitana promedió aproximadamente UF 7,9 millones en 2024, muy similar al promedio de UF 7,5 millones en 2023, lo que se mantiene alejado del nivel medio en torno a UF 10 millones que se observó en el trienio 2017 – 2019. De este modo, la demanda inmobiliaria no ligada a la vivienda social o con subsidio completó otro período de bajas ventas, considerando que los potenciales compradores aún enfrentan altas restricciones crediticias para el acceso a financiamiento.

Un escenario diferente se estima para la inversión productiva privada, ya que el impulso asociado a la minería ha favorecido a las empresas de ingeniería y construcción con exposición a dicha rama económica, y ha mitigado los riesgos procedentes principalmente del segmento habitacional. La CChC proyecta que en 2025 la inversión productiva privada crezca 11,7%, potenciada por el dinamismo del sector minero y el desarrollo de proyectos energéticos. Así, para el corto plazo, estamos considerando que este segmento mantendría una trayectoria favorable, y continuaría, por ende, beneficiando los resultados de las empresas del sector construcción con exposición a contratos con mandantes mineros y energéticos.

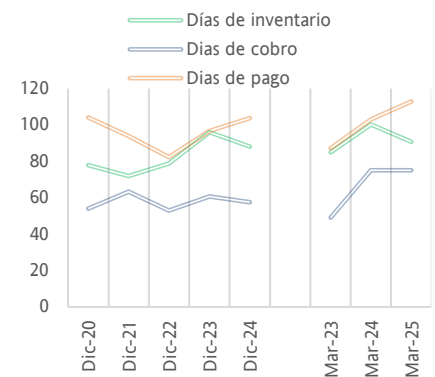
MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE CEMENTOS BÍO BÍO

Factor	AA	A	BBB	BB	B
Ambiente competitivo					
Eficiencia en costos					
Participación de mercado					
Diversificación					
Escala/Tamaño Relativo					

Fuente: Metodología de productos industriales, ICR.

Descalce positivo entre los días de cobro a clientes y de pago a proveedores beneficia la liquidez de CBB

Evolución días de cobro de cuentas por cobrar, días de pago de las cuentas por pagar y de permanencia de inventario (N° de días)



Fuente: Elaboración propia

Clasificación de riesgo del negocio: **AA-**

Pese a las debilitadas condiciones del sector de construcción y desarrollo inmobiliario, experiencia de CBB favorece su posicionamiento en la industria. Negocio creciente de Cal diluye los impactos negativos del negocio de Cemento

La amplia trayectoria de CBB da cuenta que en los innumerables vaivenes de demanda que ha experimentado el sector de construcción en sus casi 70 años de existencia, la compañía ha tenido la capacidad de afrontar crisis, readaptarse y continuar siendo uno de los principales referentes de la industria, la que se caracteriza por altos niveles de competitividad, tanto en el negocio de Cemento como de Hormigón, compitiendo en Chile principalmente con Polpaico, Melón, Transex y Unacem.

Consideramos que, precisamente, la experiencia de la compañía en esta industria volátil incidió en el establecimiento de una propuesta de valor que buscó diluir los efectos de las volatilidades características del sector de construcción, mediante la participación en el negocio de Cal, que presenta mayor estabilidad y que va en auge. Así, si bien la compañía ingresó a este negocio hace más de 30 años, en los últimos ocho ejercicios (a lo menos) el segmento Cal ha crecido a una tasa anual compuesta de doble dígito en ingresos y ha contribuido con márgenes de EBITDA que borden el 25%, muy superior al que históricamente ha aportado el negocio de Cemento.

Beneficiado de esta paulatina mayor preponderancia del negocio Cal, los indicadores crediticios de solvencia han logrado permanecer estables desde nuestra última acción de mejora de clasificación para esta compañía ([mayo 2021](#)), pero sostenido de una base de generación de caja más robusta y cuya preponderancia para CBB debería continuar profundizándose dadas las inversiones contempladas para los próximos cuatro años al amparo del plan estratégico “Impulsa 2028”.

En consecuencia, consideramos que el negocio de CBB se ha fortalecido los últimos años, sin antecedentes que ello pueda revertirse al corto plazo, dado el crecimiento esperado de la minería, los proyectos que busca desarrollar la empresa en los próximos cuatro años y la criticidad que tiene la Cal para las industrias de minería del cobre, litio, agricultura, tratamiento de agua y gases, entre otros. Con estos antecedentes, si bien hemos ratificado las variables que componen el pilar del negocio relacionado a **Participación de Mercado** dado que esta compañía ya se ubica en las cotas altas de rating, para el caso del pilar del negocio relacionado a **Ambiente Competitivo**, hemos actualizado al alza la variable relacionada a amenaza competitiva porque consideramos que con la mayor preponderancia e inversiones en el negocio de la Cal, las barreras de entrada se han robustecido, compitiendo actualmente en este negocio en Chile con Soproc, Calidra, Calera San Juan, Yura, Carmeuse y Lhoist, principalmente, pero liderando con amplio margen CBB en este negocio.

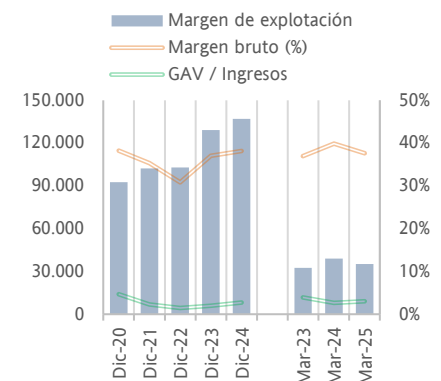
Gestión de CBB sobre los ítems de costos más relevantes, ha contribuido en avanzar hacia las metas de largo plazo asociadas a eficiencia, sostenibilidad y competitividad

Los últimos años, el debilitamiento de la industria de construcción ha puesto de manifiesto la capacidad de los incumbentes para continuar siendo rentables en un ciclo sectorial contractivo, cuyo repunte ha tardado en hacerse notorio. Bajo este contexto, en el que incumbentes de la industria cementera han presentado contracción relevante de sus márgenes los últimos años, CBB expone un margen consolidado con acotadas variaciones, apalancado de su negocio de Cal que aporta la mayor proporción del EBITDA.

Consideramos que su modelo de producción integrada verticalmente contribuye en la estabilidad de sus márgenes, dado que permite mitigar, en parte, la dependencia a

Baja volatilidad de generación de márgenes consolidados de CBB, sostenida del paulatino crecimiento de su negocio Cal

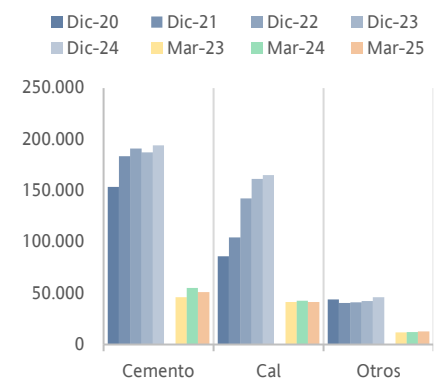
Evolución de margen de explotación (MM\$), margen bruto (%) y eficiencia, esto es GAV (exc. depreciación y amortización)/ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

Menor actividad en Cemento y crecimiento del negocio de Cal han incidido en que brecha en aporte de ingresos entre ambos se acote

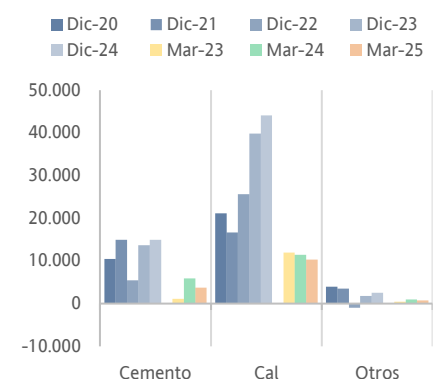
Evolución ingresos por segmento de negocio (MM\$). Excluye ajustes de consolidación



Fuente: Estados financieros

Preponderancia del negocio de Cal para CBB ha ido consistentemente fortaleciéndose los últimos años

Evolución de EBITDA por segmento de negocio (MM\$). Excluye ajustes de consolidación



Fuente: Elaboración propia

proveedores de insumos críticos y la volatilidad de precios que podrían presentar las materias primas, lo que pondera positivamente para la clasificación de la empresa. Opinamos que si bien el importante nivel de activos con los que cuenta CBB, esto es, reservas y recursos mineros de amplia vida útil, dan sostenibilidad a su negocio hacia el largo plazo, también la focalización en eficiencia y rentabilidad que persigue la compañía son variables que han influido en la estabilidad de los márgenes de esta empresa, pese a la presión constante de costos en aspectos tales como energía, combustible y mano de obra en algunos períodos.

Opinamos que los niveles de eficiencia de esta compañía se han robustecido, lo que debería profundizarse conforme se vayan poniendo en marcha los proyectos contenidos en su *pool* de inversiones, destacando en 2024 en el negocio de Cal, por ejemplo, la inauguración del centro de distribución Tarapacá que tiene como finalidad acercarse a los clientes mineros. Además, se incrementó la capacidad de molienda en Copiapó con un nuevo molino y en Antofagasta se avanzó con el estudio de impacto ambiental para dos nuevos hornos que deberían partir operando en 2027. En el negocio de Cemento, en tanto, el proyecto CAS de Teno cerró 2024 con un grado de avance de 85%, lo que contribuiría a la sustitución de combustibles fósiles por residuos alternativos sólidos, además, de la implementación del Centro Integrado de Operaciones de Hormigón en las oficinas de Torre Costanera que permiten gestionar las plantas remotamente, con la consecuente mejora prevista en eficiencia y seguridad.

En consecuencia, con esta información estamos actualizando positivamente el pilar del negocio relacionado a **Eficiencia en Costos**, en lo que también pondera nuestra expectativa sobre dicha variable en los próximos 12-18 meses sostenida del plan estratégico “Impulsa 2028”, con el cual deberían profundizarse aspectos relacionados a eficiencia, sostenibilidad y competitividad.

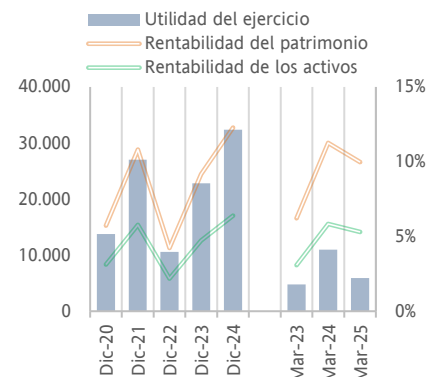
Grado de diversificación y escala de CBB podría incrementarse los próximos años, conforme avance el grado de ejecución de su nuevo plan estratégico

Si bien la mayor proporción de los ingresos de la compañía todavía proviene del segmento Cemento, dado que la trayectoria de la escala del negocio de Cal es positiva, se ha generado cierta concentración de ventas en clientes específicos, pero de mayor solidez crediticia. En este sentido, se debe tener en consideración que, en 2024, la empresa atendió a empresas mineras relevantes, destacando Codelco (Baa2/Estable, por Moody's), BHP (A1/Estable, por Moody's) y Collahuasi, además de haber abastecido grandes obras de infraestructura en el negocio de Hormigón, como el puente Chacao, y otros proyectos como el Parque Eólico San Matías y Torsa, y en Talcahuano el puente industrial y Aeropuerto Carriel Sur.

Lo anterior es relevante de señalar porque la concentración de sus ventas en algunos clientes particulares, de momento, pondera neutralmente en su clasificación, dado que paralelamente ha permitido diversificar los sectores atendidos, diluyendo la preponderancia del sector construcción y ampliándolo a otros sectores de la economía con riesgos diferentes entre sí.

La participación de CBB en otros dos países de la región, por su parte, también pondera positivamente en su perfil del negocio, lo que si bien no modifica (de momento) nuestra opinión respecto a los pilares del negocio relacionados a **Tamaño Relativo/Masa Crítica y Diversificación**, las expectativas son positivas. Vale decir, esperamos una mayor escala de la compañía en los próximos años y un grado de diversificación eventualmente mayor, dependiendo de cómo continúe desarrollándose el negocio de Cal en Chile y aumentando su aporte relativo las operaciones argentinas y peruanas, países en los cuales la empresa busca fortalecer su presencia en los próximos cuatro años, disponiendo de la instalación de un nuevo horno en Argentina que permitiría triplicar la capacidad de

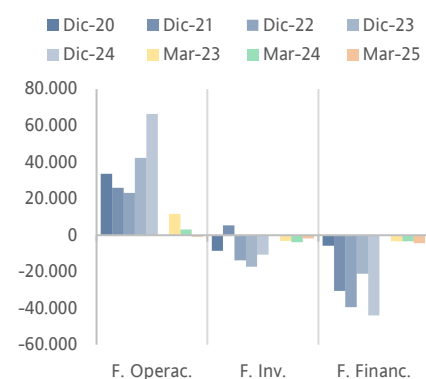
Alta generación de utilidades de CBB ha permitido cubrir requerimientos de caja sin debilitamiento de sus indicadores crediticios
Evolución de utilidad/pérdida del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%)



Fuente: Elaboración propia

Si bien el flujo operacional del 1Q-25 fue deficitario para CBB, debiese tratarse de un efecto transitorio

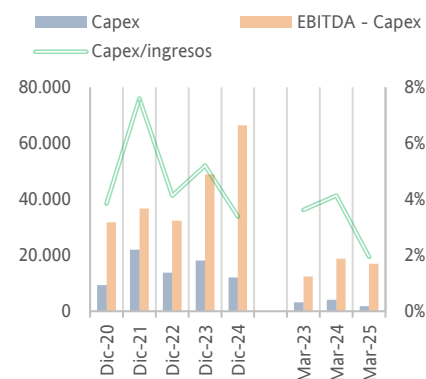
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Generación de EBITDA de CBB ha sido superavitario en todos los períodos de evaluación, luego de cubrir inversiones

Evolución Capex (MM\$), EBITDA-Capex (MM\$) y Capex/ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

producción de cal, mientras que en Perú se busca consolidar la posición como el segundo operador más importante en el sur de dicho país.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

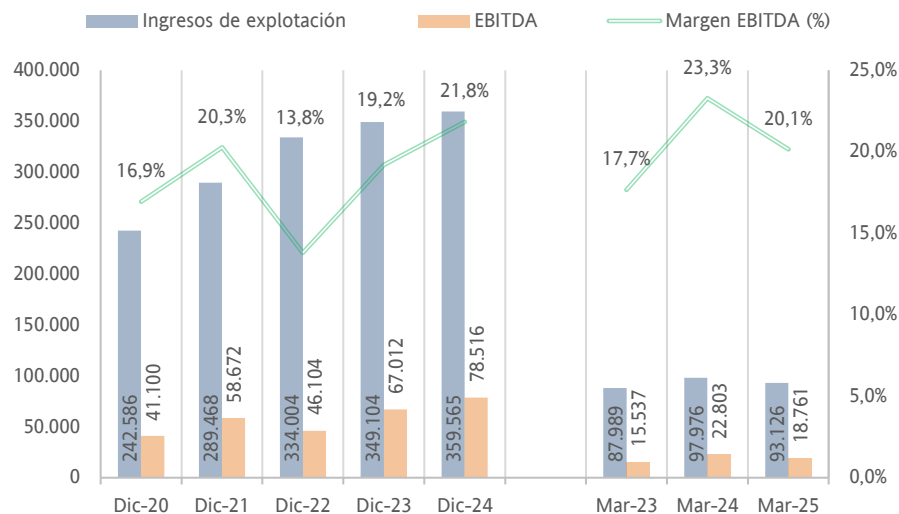
Para CBB, si bien el primer trimestre de este año estuvo caracterizado por una base de comparación exigente que incidió en la caída de ingresos, EBITDA y utilidad, este efecto debería ser transitorio para la compañía

CBB finalizó el 1Q-25 con una utilidad del ejercicio de \$5.914 millones, lo que representa una disminución de 46,2% respecto al mismo período del año anterior, asociado tanto a la contracción operacional como al resultado negativo por diferencias de cambio de este trimestre respecto al mismo período del año anterior.

Para el caso del performance operacional, si bien CBB generó un EBITDA¹ que se redujo 17,7% al 1Q-25 (-\$4.042 millones), con un margen EBITDA² que también retrocedió en el trimestre (desde 23,3% hasta 20,1%), esto captura una alta base de comparación, considerando que el proyecto minero de Chuquicamata subterráneo terminó en el 1Q-24. Lo anterior justificó que los ingresos ordinarios disminuyeran 5,0% (-\$4.850 millones) sostenido de los menores despachos de hormigón que no lograron ser compensados con el leve aumento de los volúmenes comercializados de cemento y cal.

De todas formas, se debe tener en consideración el cierto grado de estabilidad del margen EBITDA de la compañía, pese a una estructura de costos y gastos que, con los menores volúmenes totales despachados en el 1Q-25, no logró contraerse al mismo nivel de los ingresos, producto del aumento significativo del costo de la energía eléctrica, de algunos servicios prestados por terceros y del impacto del cambio en las tasas de pago correspondientes a patentes mineras.

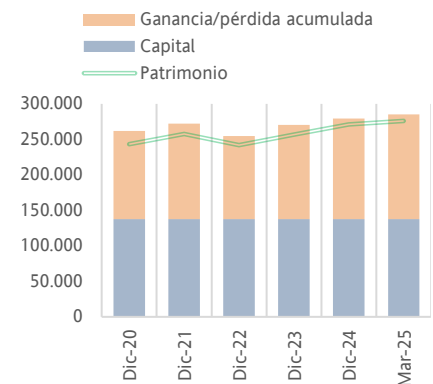
Margen EBITDA de CBB ha logrado ubicarse consistentemente en el vecindario de 20% los últimos años, con una base de ingresos creciente, pese a las volatilidades del sector construcción en Chile
Evolución ingresos consolidados (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

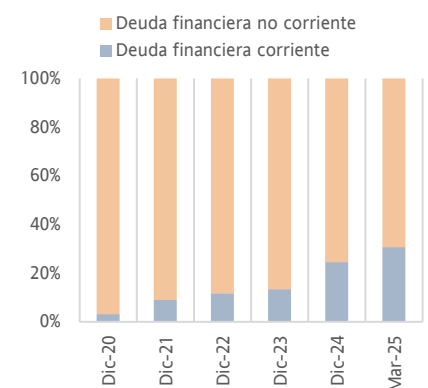
Así, consideramos que la situación financiera del 1Q-25 no necesariamente sería replicable los siguientes trimestres, sino que podría avanzar positivamente en un crecimiento de su generación operacional, conforme las operaciones e inversiones de

Constante aumento de la utilidad y política de dividendos conservadora, han robustecido el patrimonio de CBB
Evolución estructura patrimonial (MM\$)



Fuente: Estados financieros

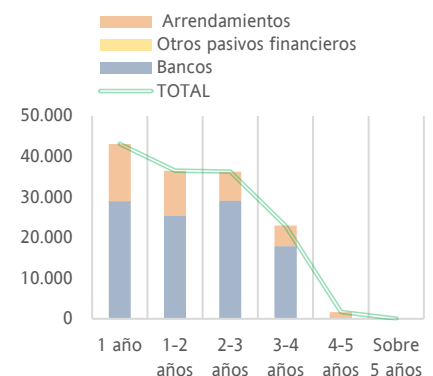
Pese a que la proporción de deuda de corto plazo se ha ido incrementando, en la práctica son vencimientos que se han ido renovando
Evolución composición de la deuda (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Perfil de vencimientos no debilita la liquidez de la compañía

Perfil de amortización a marzo 2025 (MM\$)



Fuente: Estados financieros

sus clientes continúen ejecutándose los siguientes meses de acuerdo con el cronograma original de desarrollo, y bajo una estructura operativa de CBB estable, esto es, sin ninguna contingencia asociada a la operación.

Respecto a los principales movimientos del Estado de Flujo de Efectivo, el 1Q-25 se caracterizó por un flujo operacional negativo debido a una combinación de factores que influyeron en la reducción de la recaudación, donde destaca el mayor plazo asociado a las ventas de cal, los efectos derivados de la fusión de algunas sociedades y el cierre del proyecto Chuquicamata Subterránea en el 1Q-24, lo que no alcanzó a compensarse, entre otros factores, con la disminución en los pagos a proveedores. De todas formas, nuestra expectativa es que este efecto se diluya en los próximos trimestres, especialmente considerando que no se observa un deterioro en los días de cobro a clientes en comparación con el 1Q-24.

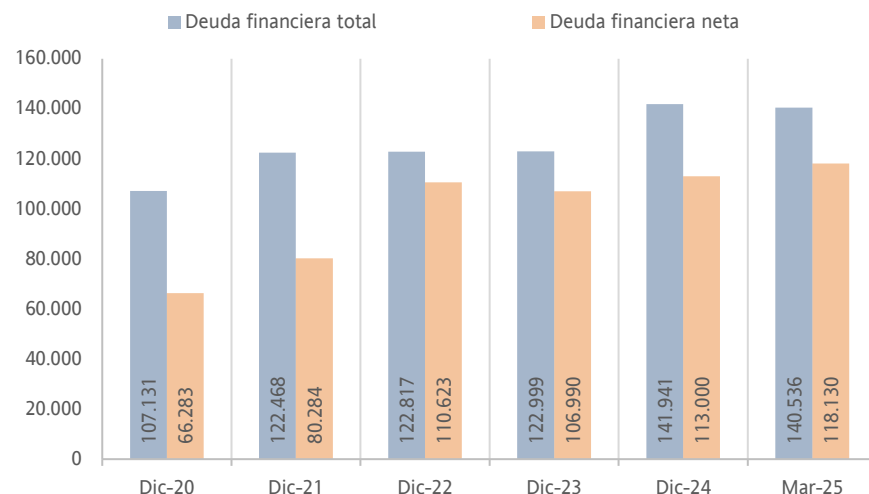
Si bien dicha contracción del flujo operacional fue parcialmente compensada por una disminución en el Capex (-\$2.236 millones), igualmente la compañía tuvo que cumplir con obligaciones asociadas a arrendamientos en un trimestre en que prácticamente no se cursaron nuevos préstamos, conllevando todo lo anterior a mayores egresos netos de financiamiento y a una reducción del stock de caja (-28,6%).

Debilidad del sector construcción no ha tenido impacto en los indicadores crediticios de solvencia de CBB de los últimos años, lo que justifica la categorización de su fortaleza financiera en un nivel de “Adecuado” por ICR

CBB finalizó el primer trimestre de 2025 con un stock de deuda³ de \$140.536 millones, lo que representa cierta estabilidad respecto al cierre de 2024 (-1,0%), dando cuenta que gran parte de su Capex ha sido cubierto con flujo propio. Dado que la caja de CBB se redujo en el 1Q-25, la deuda financiera neta⁴ tuvo un incremento acotado de 4,5%, sin impacto material en sus ratios de liquidez ni de solvencia.

Crecimiento de deuda de los últimos años de CBB ha sido acotado respecto al crecimiento de escala de la compañía

Evolución deuda financiera y deuda financiera total (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Destacamos positivamente que durante los últimos cinco años (a lo menos) CBB ha generado un nivel de EBITDA lo suficientemente robusto para cubrir su Capex sin debilitar sus métricas crediticias, no obstante, el plan estratégico “Impulsa 2028” contempla niveles de inversión muy superiores a lo desembolsado en los últimos cuatro

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 4

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

años, el que busca sostener el crecimiento operacional proyectado por la compañía, el que estaría apalancado de manera importante por la mayor representatividad del negocio Cal, aunque sin excluir al resto de sus segmentos operativos.

Consideramos que los indicadores crediticios de la compañía son adecuados respecto a su riesgo del negocio (modificado en esta evaluación por ICR desde categoría A+ hasta categoría AA-), dando cuenta de una alta estabilidad durante los últimos cinco años, panorama que consideramos debería mantenerse en los próximos 12-18 meses (a lo menos), pudiendo incidir en una mejora de rating de solvencia conforme la ejecución de sus planes de inversión no impliquen una presión de sus métricas crediticias.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento total ⁵	0,84	0,90	0,97	0,92	0,93	0,89
Endeudamiento financiero ⁶	0,44	0,48	0,51	0,48	0,52	0,51
Endeudamiento financiero neto ⁷	0,27	0,31	0,46	0,42	0,42	0,43
Deuda financiera sobre EBITDA ⁸	2,61	2,09	2,66	1,84	1,81	1,89
Deuda financiera neta sobre EBITDA ⁹	1,61	1,37	2,40	1,60	1,44	1,59
Cobertura de gastos financieros ¹⁰	9,17	15,52	3,96	4,54	7,08	6,98
Cobertura de gastos financieros netos ¹¹	9,89	26,46	4,47	4,95	8,18	8,08
Razón circulante ¹²	1,92	1,85	1,42	1,47	1,29	1,31
Razón ácida ¹³	1,39	1,35	0,79	0,90	0,85	0,90

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

En efecto, la asignación de una tendencia Positiva al rating de CBB es indicativo que, con alta probabilidad de ocurrencia, esperamos que en los próximos 12-18 meses se gatille un alza en su clasificación, toda vez que el aumento de sus niveles de inversión del siguiente trienio venga acompañado de una generación de EBITDA lo suficientemente significativa para diluir los efectos del mayor requerimiento de caja asociado. Considerando el crecimiento que ha tenido el negocio Cal durante los últimos años —lo que ha mitigado completamente la debilidad de la demanda desde el sector construcción— y la perspectiva para el sector minero (especialmente de litio), esperamos que esta compañía tenga un desempeño positivo que permita, a lo menos, mantener sus ratios de solvencia hacia el mediano plazo.

No obstante, se debe tener en consideración que en el último tiempo la empresa ha suscitado el interés de [potenciales accionistas](#) para aumentar su participación (en el caso de Yura, sociedad ligada al grupo Gloria) o ingresar a la propiedad (en el caso de Mississippi Lime Company), lo que si bien pondera neutralmente en la clasificación de CBB porque no ha culminado en transacciones que signifiquen un cambio relevante en la propiedad, cualquier evento relacionado que pueda incidir en el gobierno corporativo o en su política financiera, pueden llegar a ser variables que modifiquen nuestra opinión de riesgo de la compañía, dependiendo de la materialidad sobre el perfil del negocio o crediticio de CBB.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 444, 636 y 757, sin series inscritas a su amparo y que, en opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 444	Línea 636	Línea 757
Fecha inscripción	25-nov-05	17-jun-10	23-jul-13
Vencimiento	8-sep-2035	17-jun-2040	23-jul-2043
Monto inscrito	UF 4.000.000	UF 5.000.000	UF 3.500.000
Monto colocado vigente	-	-	-
Series vigentes	-	-	-
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril de 2025.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
31-may-18	A	A	N1/A	Nivel 4	Estable	Reseña anual
17-may-19	A+	A+	-	-	Estable	Cambio de clasificación
27-may-19	A+	A+	-	Nivel 3	Estable	Reseña anual
28-may-20	A+	A+	-	Nivel 3	Estable	Reseña anual
26-oct-20	A+	A+	-	-	Estable	Hecho relevante: cambio en la estructura de propiedad (ingreso de Yura Chile)
07-may-21	AA-	AA-	-	Nivel 3	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
10-ene-22	AA-	AA-	-	-	Estable	Hecho relevante: venta de activos
31-may-22	AA-	AA-	-	Nivel 3	Estable	Reseña anual
23-may-23	AA-	AA-	-	Nivel 3	Estable	Reseña anual
31-may-24	AA-	AA-	-	Nivel 4	Estable	Reseña anual
18-nov-24	AA-	AA-	-	-	Estable	Hecho relevante: OPA Yura Chile y <i>Letter of Intent</i> de Mississippi Lime Company
30-may-25	AA-	AA-	-	Nivel 4	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Cementos Bío Bío S.A. - ICR Chile](#)

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

INDICADORES	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Activos totales	446.181	488.855	475.747	491.323	521.438	509.842	520.606
Efectivo y equivalentes	40.517	41.183	10.673	13.619	25.926	9.700	18.502
Otros activos financieros corrientes	331	1.001	1.521	2.390	3.015	3.962	3.905
Inventarios	33.018	40.737	58.943	56.700	50.714	59.077	51.080
Pasivos totales	203.087	231.630	234.093	235.009	250.717	237.977	244.613
Deuda financiera total	107.131	122.468	122.817	122.999	141.941	121.068	140.536
Deuda financiera neta	66.283	80.284	110.623	106.990	113.000	107.405	118.130
Patrimonio	243.094	257.225	241.654	256.314	270.721	271.865	275.993
Ingresos de explotación	242.586	289.468	334.004	349.104	359.565	97.976	93.126
Margen bruto	92.624	102.193	102.975	129.136	137.054	39.055	35.054
Margen bruto (%)	38,2%	35,3%	30,8%	37,0%	38,1%	39,9%	37,6%
Gastos financieros netos	4.156	2.217	10.317	13.543	9.604	2.630	2.241
Utilidad/pérdida del ejercicio	13.763	27.026	10.561	22.809	32.399	10.990	5.914
EBITDA	41.100	58.672	46.104	67.012	78.516	22.803	18.761
Margen EBITDA (%)	16,9%	20,3%	13,8%	19,2%	21,8%	23,3%	20,1%
Flujo operacional	33.565	25.836	23.183	42.230	66.459	3.148	-878
Flujo de inversión	-8.600	5.282	-13.883	-17.410	-10.783	-3.944	-1.897
Flujo de financiamiento	-5.768	-30.515	-39.445	-21.129	-44.010	-3.349	-4.472

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costo de distribución – gastos de administración – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

² Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.

³ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes.

⁴ Deuda financiera neta = Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes.

⁵ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / Patrimonio total.

⁸ Deuda financiera / EBITDA = Deuda financiera / EBITDA anualizado.

⁹ Deuda financiera neta / EBITDA = Deuda financiera neta / EBITDA anualizado.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros = EBITDA 12 meses / Gastos financieros anualizados.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹² Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹³ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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