



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Cementos Bío Bío S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

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 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA-1
Tendencia	Estable²
Acciones (CEMENTOS)	Primera Clase Nivel 4³
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2022

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° 756 de 23.07.2013
Línea de bonos	N° 757 de 23.07.2013

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de activ. ordinarias	262.569.499	268.613.714	242.585.817	289.468.169	334.004.075
Costo de ventas	-162.145.146	-162.162.877	-149.961.637	-187.275.538	-231.028.656
Ganancia bruta	100.424.353	106.450.837	92.624.180	102.192.631	102.975.419
Gastos de adm. y distr.	-78.563.687	-89.897.713	-73.039.300	-86.095.146	-94.109.960
Resultado operacional	21.860.666	16.553.124	19.584.880	16.097.485	8.865.459
Costos financieros	-6.877.337	-6.321.426	-4.483.992	-3.780.603	-11.630.027
EBITDA	39.048.001	36.320.649	41.100.412	58.672.261	46.104.072
Utilidad del ejercicio	19.547.120	12.948.724	13.912.153	27.025.841	10.561.095

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Activos corrientes	127.886.918	108.599.110	119.209.205	150.642.514	133.081.728
Activos no corrientes	321.723.702	329.775.518	326.972.163	338.212.613	342.665.142
Total activos	449.610.620	438.374.628	446.181.368	488.855.127	475.746.870
Pasivos corrientes	63.771.647	61.823.791	62.056.877	81.254.223	93.575.545
Pasivos no corrientes	154.004.266	138.700.448	141.030.368	150.376.064	140.517.359
Total pasivos	217.775.913	200.524.239	203.087.245	231.630.287	234.092.904
Patrimonio total	231.834.707	237.850.389	243.094.123	257.224.840	241.653.966
Total patrimonio y pasivos	449.610.620	438.374.628	446.181.368	488.855.127	475.746.870
Deuda financiera	122.135.747	107.894.196	107.130.956	122.467.820	122.817.194

¹ Clasificación anterior: Categoría A+.

² Tendencia anterior; Favorable.

³ Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 3.

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 2022 de 1,14 millones de toneladas de cementos y de 1,15 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 793 mil toneladas de cal.

Durante 2022, finalizó con ingresos consolidados de \$ 334.004 millones y un EBITDA de \$ 46.104 millones. De esta manera, el margen EBITDA disminuyó desde 20,3% en 2021 a 13,8% en 2022. La deuda financiera del emisor se mantuvo similar respecto al año anterior, alcanzando los \$ 122.817 millones en 2022 (\$ 122.467 millones en 2021), mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a \$ 241.654 millones.

El cambio de clasificación desde “Categoría A+” a “Categoría AA-” se debe, principalmente, a la importancia relativa que ha adquirido el segmento de cal en la generación de flujos, lo que se reconoce como positivo al ser una línea de negocio orientada a clientes con una demanda más estable y resistente a los ciclos económicos. Los hechos han mostrado que esta línea de negocio tiende a estabilizar los márgenes de la compañía, contrarrestando la volatilidad del segmento cemento, tal como se ha reflejado durante el ejercicio de 2022, año adverso para el sector cementero.

Por otro lado, las acciones de la compañía cambian desde “Primera Clase Nivel 3” a “Primera Clase Nivel 4” dado que la presencia bursátil anual alcanzó un 4,4% en abril de 2023 (previamente contaba con un *market maker*; Bci Corredor de Bolsa S.A. 27/03/2017 - 20/03/2022, y según declaraciones de la administración ya no contaría con este servicio en adelante).

La clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío** en “Categoría AA-” se fundamenta por el fuerte posicionamiento de mercado al ser el principal productor nacional de cemento y cal. Adicionalmente, destaca la adecuada capacidad de autoabastecimiento que presenta el emisor al poseer yacimientos propios de piedra caliza, que le permiten proveerse de las materias primas necesarias para la fabricación de cal y cemento. Por consiguiente, presenta una menor exposición que la competencia a la volatilidad del tipo de cambio y al precio de importación del *clínker*, enfrentando una estructura de costos más bajos y estables que sus competidores.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación radica en que la cal, importante generador de EBITDA para la compañía, es un insumo estratégico para la minería al estar asociado a los procesos de extracción de cobre, oro y plata, principalmente en los procesos de flotación, donde actúa como un regulador de pH. Junto con esto, es importante considerar que una potencial competencia se vería enfrentada a un alto costo de transporte y acopio, y al complejo manejo que supone este material.

En forma complementaria, la clasificación se ve reforzada dada la importancia en los costos de transporte, por la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas y por la adecuada ubicación de estas últimas en relación con los principales centros de consumo.

Por último, se considera como elemento favorable la larga trayectoria de la empresa en el rubro con más de 60 años en el sector y la experiencia del equipo directivo en la industria.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida por la sensibilidad de las operaciones de la compañía a los ciclos económicos, ya que la actividad central del segmento de negocios de cemento está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente vulnerable al desempeño económico del país. Sumado a lo anterior, una ralentización de la actividad económica global impacta negativamente en el desarrollo de proyectos mineros futuros, lo que reduce el potencial crecimiento en las ventas de cal, principal demandante de este producto. Sin embargo, se valora la capacidad que demostró la compañía durante el año 2020 y durante el año 2021 para enfrentar los ciclos generados por la crisis sanitaria y el estallido social, al exhibir un incremento en la ganancia y el EBITDA en términos consolidados.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve contraída por la baja diferenciación del producto cemento, lo que hace que la competencia se centre en la variable precio, presionando negativamente los márgenes del negocio. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha implementado una estrategia de innovación y la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación. Además, en el caso del hormigón, la empresa se ha centrado en la participación en grandes proyectos, como la construcción del Puente Chacao y el proyecto Mina Subterránea Chuquicamata, aportando así una mayor estabilidad a sus flujos.

A su vez, la industria del cemento y hormigón presenta una elevada capacidad instalada, la que supera los despachos anuales realizados por el sector, restringiendo los márgenes con que opera la industria.

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

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

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

En términos de ESG⁴, destaca la medición de la huella de carbono (Compromiso con la carbono neutralidad al 2050 por cemento, a través de FICEM), la valorización energética de residuos, medición consumo de agua. En el ámbito de comunidades se llevan a cabo múltiples programas de capacitación, convenios y proyectos de inversión social que han beneficiado a más de 53 mil personas en Argentina, Chile y Perú. Finalmente, en lo que respecta a gobernanza, destacan los modelos de prevención de delitos, protocolo de manejo de información sensible, políticas anticorrupción, políticas de conflictos de interés y políticas de gestión de riesgos.

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Cabe señalar que, a juicio de la clasificadora, es esperable que el segmento cemento, dada la coyuntura económica, se mantenga con bajo dinamismo; sin embargo, se estima que el emisor, producto de la ventaja del negocio de cal ya mencionada, obtenga globalmente mejores resultados relativos en comparación con su competencia directa. La mantención de un balance sano siempre favorece la competitividad de una compañía, incluso en período de disminución de los retornos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Amplia cobertura geográfica.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado apoyo y experiencia del equipo directivo.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados a diciembre 2022

En términos nominales, durante 2022 los ingresos de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 15,4%, llegando a \$ 334.004 millones (\$ 289.468 millones en 2021) explicado por el segmento de cal que aumentó un 36,3% las ventas en relación con el ejercicio anterior, y en menor medida por el segmento de cementos que lo hizo en un 4,1%. Cabe mencionar, que cal representó un 42,7% de los ingresos totales, mientras que cementos un 57,2%.

Por su parte, el segmento "otros", que representa el 0,2% de los ingresos totales y que incorpora las operaciones de áridos, mineras y las operaciones propias de la matriz, experimentó durante el año 2022 una caída de 61,7% en sus ingresos principalmente por la venta de la planta de molienda de cemento San Antonio y de equipos y pertenencias mineras asociadas a Minera Río Colorado.

La compañía experimentó un aumento de 23,4% en los costos de venta (principalmente por alza en precios de combustibles y materias primas), finalizando con un margen bruto de 30,8% de los ingresos (35,3% en 2021). Por otro lado, los gastos de administración experimentaron un alza de 9,5% respecto 2021 (principalmente por la elevada inflación presentada durante el año).

Por todo lo mencionado anteriormente, los resultados operacionales fueron de \$ 8.866 millones, reduciéndose en un 44,9% respecto a 2021. De esta manera, el EBITDA de la compañía tuvo una variación negativa de 21,4% en relación con 2021 (aunque representa una cuantía de 12,2% superior al exhibido en 2020), alcanzando \$ 46.104 millones, con un margen EBITDA de 13,8%, inferior al 20,3% exhibido en 2021.

La deuda financiera⁵ finalizó con un valor de \$ 122.817 millones, un 0,3% superior al monto registrado en 2021. Así, en 2022, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA fue de 2,7 veces (2,1 veces en 2021).

Definición de categorías 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** concentra

⁵ Corresponde a otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento corrientes, más otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento no corrientes.

aproximadamente el 82%⁶ de la capacidad de producción de cal (viva e hidratada) en Chile y cuenta con una capacidad productiva de 1.266 millones de toneladas por año⁷.

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 pública disponible, 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 (Polpaico y Melón), se exhibe una importancia relativa de un 26,5%⁸.

Complementariamente, la elevada infraestructura en cada uno de los mercados en que está presente le permite a la compañía crecer sin tener que enfrentar fuertes montos de inversión.

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

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

Ventajas en negocio de la cal: La cal es un insumo estratégico para los procesos productivos de la minería, sector en el que el emisor presenta contratos de larga data con los principales participantes, abasteciendo una parte importante de la demanda minera del norte del país. La cal es utilizada en la minería como regulador de pH en los procesos de flotación de minerales de cobre sulfurados y de cobre auríferos.

La firma se ve favorecida, por un lado, ya que el mercado tiene barreras a la entrada, producto de las características corrosivas de la cal, las que dificultan su acopio y manejo. Además, el insumo presenta altos costos de transporte para aquellos casos donde no se produce localmente. Por otro lado, aquellas empresas que producen cal internamente tienen yacimientos con una capacidad de producción bastante más baja que la de **Cementos Bío Bío** y a su vez dichos sitios presentan agotamiento, y por ello eventualmente altos costos de explotación, y se encuentran en la zona centro-sur del país, distante de los principales centros mineros del norte que demandan este insumo. Lo anterior, no permitiría responder con agilidad a la demanda de las compañías mineras del norte del país, por parte de otras empresas.

En suma, se reconoce que esta línea de negocios presenta volatilidades menores (desde 2018 a la fecha, el EBITDA de cal exhibe un coeficiente de variación de 21% en relación con el 29% de cementos) y una contribución importante a la generación de flujos del emisor (el negocio de la cal aportó \$ 30.909 millones de EBITDA para 2022, con un margen EBITDA de 21,7% en relación con el 24,8% de 2021).

⁶ Análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre (2021).

⁷ La capacidad instalada referida corresponde a las plantas nacionales, ubicadas en Antofagasta y Copiapó y las plantas ubicadas en San Juan, Argentina, que posee una capacidad de producción aproximada de 66 mil toneladas al año.

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

Amplia cobertura geográfica: Dada la importancia relativa del flete en el costo del producto y la alta variabilidad de los consumos de cal de las faenas mineras, se destaca la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas. Por un lado, la compañía cuenta con tres plantas integradas de fabricación de cemento ubicadas en Antofagasta, Teno y Talcahuano y dos plantas basadas en la fabricación de cementos a partir de molienda (*clínker*) en Arica y Matarani (Perú). Por otro lado, en el caso de la cal, cuenta con tres plantas ubicadas en Antofagasta y Copiapó y una tercera planta en San Juan, Argentina, las cuales se ubican cercanas a las faenas mineras del norte del país. En el caso del Hormigón la empresa posee 29 plantas y una flota de 342 camiones.

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

Factores de riesgo

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 6,2% 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 11,7% y el sector construcción en 9,3%, 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 (que no fue mayormente afectado, en comparación con otros sectores, por la crisis sanitaria al considerarse como una actividad esencial), el cual disminuyó un 4,1% en 2022. En consecuencia, la compañía mantuvo despachos de cal en torno a los 793 millones de toneladas en 2022 en relación a las 858 mil toneladas en 2021 (sin perjuicio de lo anterior, cabe mencionar que, en 2021 se exhibió un comportamiento beneficioso para la sociedad, considerando que mientras el sector disminuyó un 1,6% los niveles de actividad, la sociedad incrementó un 8,9% los despachos de cal).

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 períodos que favorezcan la importación. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha privilegiado la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación (como el cemento siderúrgico).

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

Industria con elevada capacidad instalada en el mercado del cemento: El emisor está inmerso en una industria con altos niveles de competencia, donde la capacidad instalada de la industria supera la demanda de cemento y hormigón. De acuerdo con lo estimado por *Humphreys*, los despachos anuales de cemento representan alrededor de un 48,0% de la capacidad de la industria⁹. Lo anterior, restringe los márgenes con que opera la industria, siendo que, además, la compañía no está ajena a la competencia de productos importados (en particular en períodos de bajo tipo de cambio).

Márgenes influidos por precios de *commodities*: Los 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, 29 de hormigón y cuatro minas de caliza en Chile. Adicionalmente, cuenta con una planta en Argentina (mina caliza y cal), y una planta de cemento en Perú.

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

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

⁹ La estimación se realizó con la información de la capacidad instalada y los despachos anuales de cementos de **Cementos Bío Bío** y Cemento Polpaico.

Estructura Societaria¹⁰

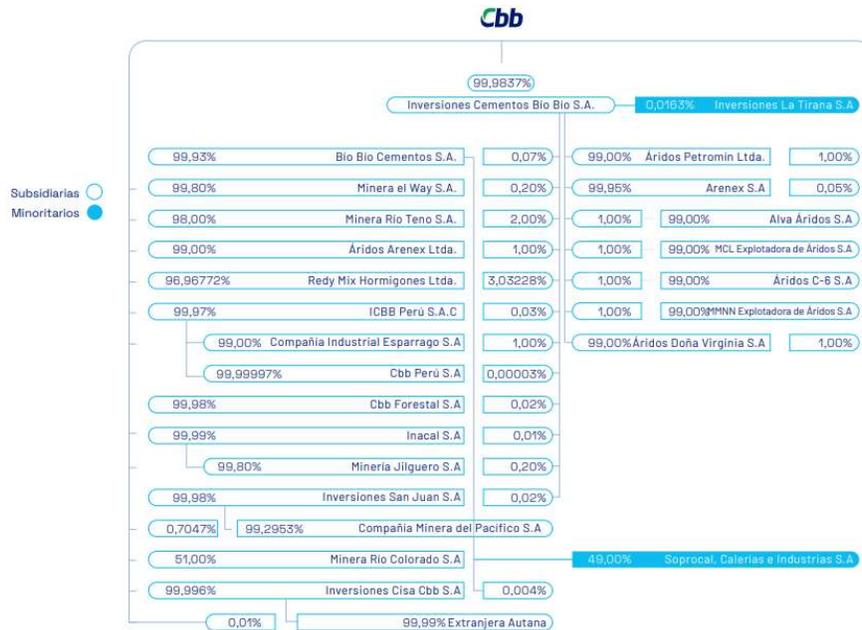


Ilustración 1: Estructura de propiedad de la sociedad matriz y sus subsidiarias y asociadas

Composición de los flujos¹¹

Cementos Bío Bío presenta su información financiera en tres segmentos: cemento, cal y otros. En términos de ingreso, destaca por su elevada importancia el segmento de cementos (incluye hormigón), el cual representó en el año 2022, un 57,18% del total. En términos de EBITDA el segmento de cal obtuvo una participación de 67,0%. Cabe mencionar que en 2021 el segmento cal obtuvo una importancia relativa de 44,1% afectado por eventos extraordinarios que incrementaron la participación del segmento “cementos”, como los ingresos percibidos por la venta de la planta de San Antonio; de hecho, para el año 2020 cal significaba el 58,8% del EBITDA. Por otro lado, el segmento de cemento representó un 28,2% del EBITDA en 2022 (44,9% en 2021).

El segmento “otros” tuvo una importancia relativa del EBITDA de 4,7% en 2022 (11,0% en 2021). En las Ilustraciones 2 y 3 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente.

¹⁰ Memoria anual 2022 **Cementos Bío Bío**.

¹¹ Todos los valores presentados en términos nominales. Cabe mencionar, que, para efectos del cálculo del EBITDA de cada segmento, se utilizó información enviada por la compañía. Cabe mencionar, que las eliminaciones inter-segmentos se refleja en “otros y ajustes”.

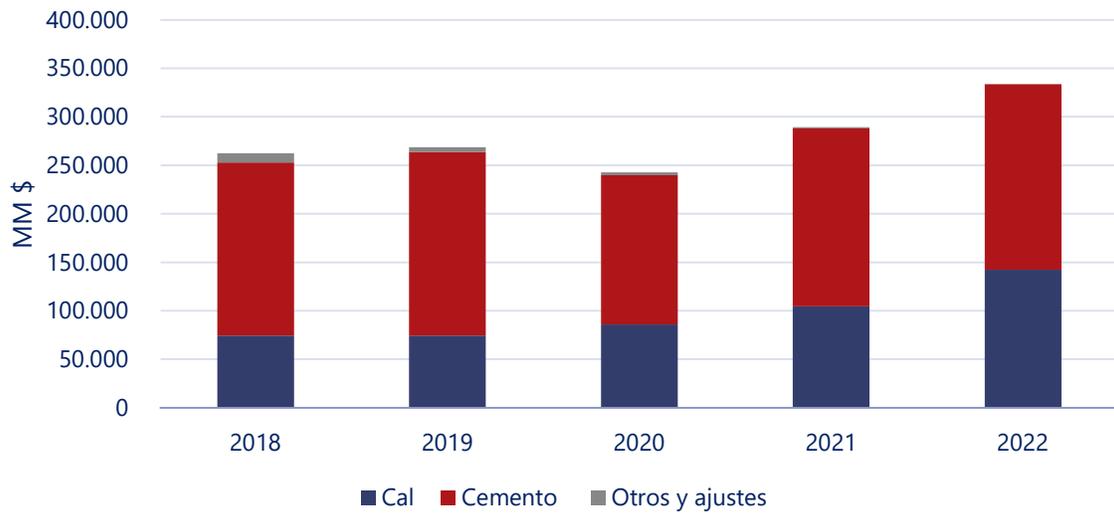


Ilustración 2: Distribución de los ingresos por segmento

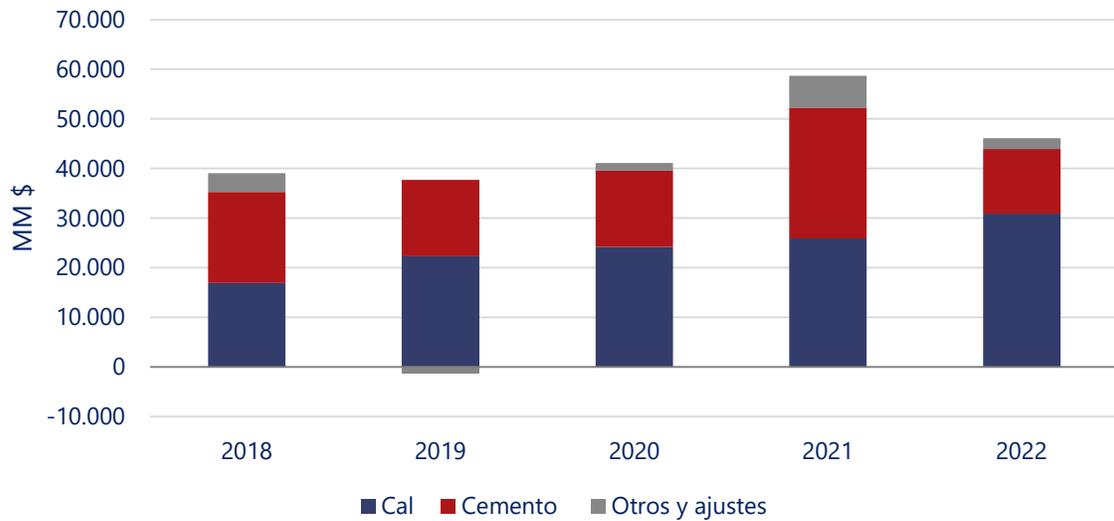


Ilustración 3: Evolución del EBITDA por segmento

Descripción del negocio¹²

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 2022, aportó el 57,18% de los ingresos de la empresa (63,4% en 2021).

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, Chile con 114 años que provee caliza para cemento y El Refugio en San Juan, Argentina con 134 años que provee caliza para cal¹³.

Evolución de los ingresos y EBITDA

En todo el periodo de análisis, los ingresos de este segmento han estado en torno a los \$ 180.000 millones, salvo en 2020 que muestra una baja de 18,7% 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; sin embargo, en 2021 se exhibe una recuperación y un crecimiento de un 19,5%, finalizando con \$ 183.518 millones. Posteriormente en 2022 se mantuvieron ventas por 191.000 millones lo que representó un alza de 4,1% respecto 2021.

En términos de EBITDA, alcanzó \$ 26.369 millones en 2021, lo que representa un aumento de 70,8% respecto al año anterior que se explica en parte por el aumento en los despachos de cemento y mejores márgenes en el negocio del hormigón y por la venta de la totalidad de los activos que componen la planta de Molienda de Cemento San Antonio (ese año se percibieron flujos no recurrentes por alrededor de \$ 7.320 millones). Posteriormente en 2022, se exhibió una baja de 50,6% explicada por la baja de la actividad económica mundial, la inestabilidad política y económica local (que afectó negativamente la inversión) y detenciones parciales de proyectos de explotación minera entre julio y agosto; todo lo anterior provocó una baja en los despachos de cemento y hormigón, de un 16,2% y 17,23%, respectivamente. Asimismo, los márgenes se vieron afectados por mayores costos a partir de la guerra entre Rusia y Ucrania y la inestabilidad internacional de los mercados, que provocaron un aumento en los precios de combustibles y de suministros importados, así como también un alza en los fletes internacionales, sumado a ello a la variabilidad en el valor del tipo de cambio. Cabe mencionar, que en 2022 se produjo la venta de activos

¹² Cifras en términos nominales.

¹³ Fuente: memoria 2021, años de explotación calculados en base al ritmo de explotación actual.

de la planta Lira, de la subsidiaria Ready Mix Hormigones, realizada en enero de 2022 presentando flujos no recurrentes por alrededor de \$ 3.562 millones.

De esta manera, el margen EBITDA exhibió su menor valor en 2022 con un 6,8% (14,4% en 2021).

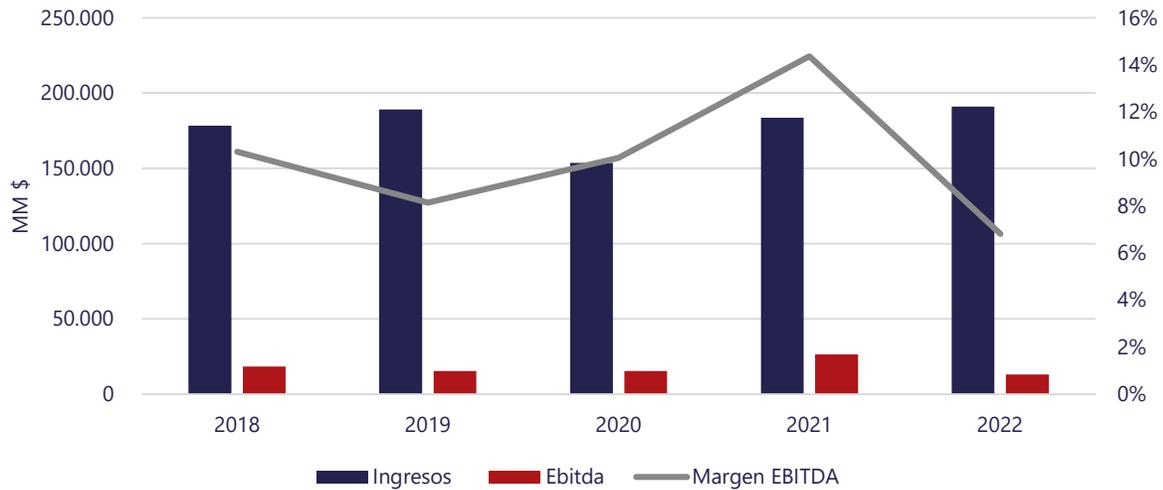


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y margen EBITDA cemento

Cemento

La empresa cuenta con cinco plantas de cemento ubicadas en Arica, Antofagasta, Teno, Talcahuano y Matarani (Perú), con una capacidad de producción total instalada de 3,35 millones de toneladas de cemento al año, que abastecen a todo el mercado nacional.

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

Durante 2022, la compañía despachó 1,14 millones de toneladas de cemento, lo que representa una baja de 16,2% respecto al año anterior; tal como se dijo anteriormente, por la baja de la actividad económica mundial, la inestabilidad política y económica local que afectó negativamente la inversión y detenciones parciales de proyectos de explotación minera durante julio y agosto, tal como se muestra en la Ilustración 5.

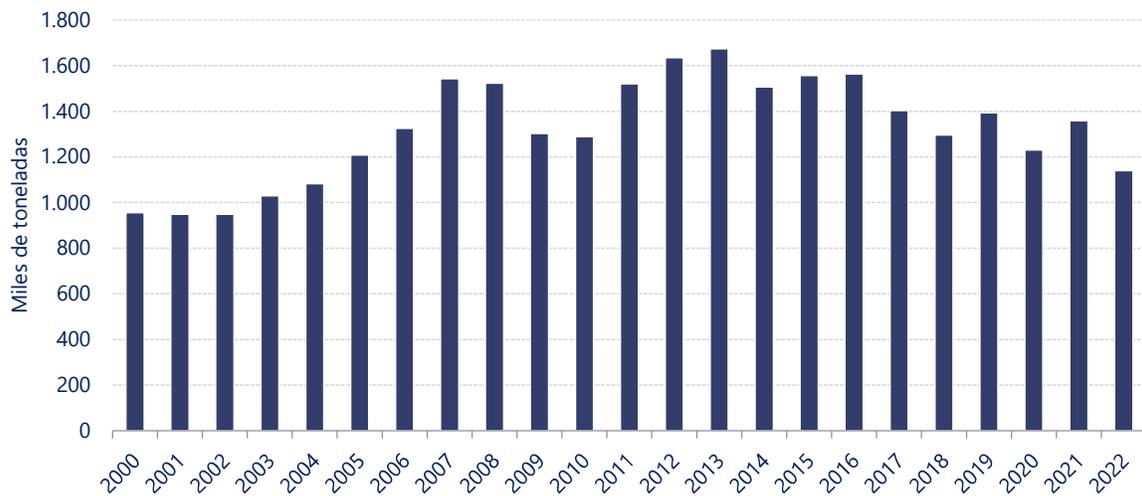


Ilustración 5: Evolución de los despachos de cementos

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

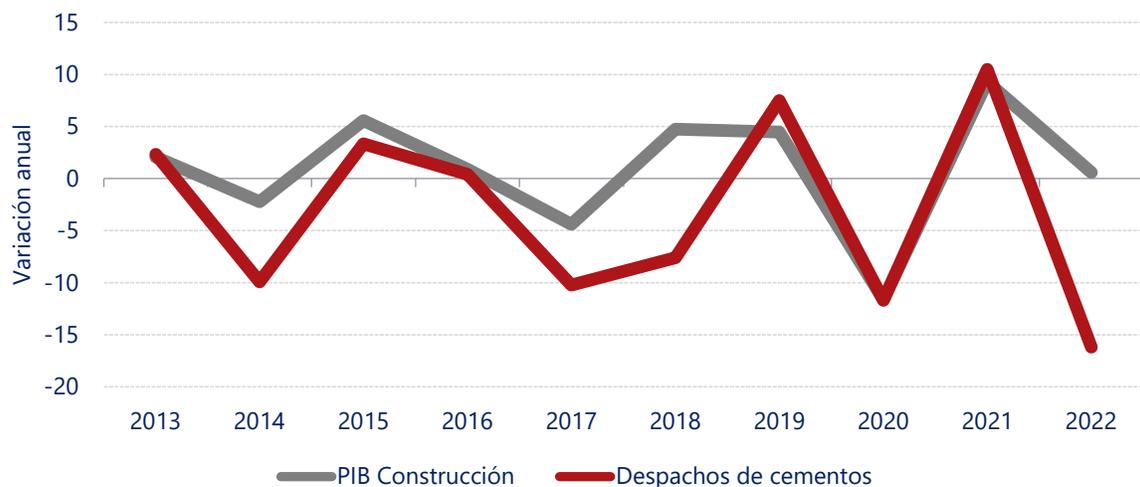


Ilustración 6: Variación anual de los despachos de cemento y PIB de la construcción

Hormigón

La compañía –a través de su filial Ready Mix Hormigones Ltda. (resultante de la fusión de los distintos negocios de hormigón)– está presente en este segmento del mercado produciendo y comercializando hormigón premezclado. Dadas las características del hormigón, la diversidad geográfica del país, y los altos costos asociados a su transporte, la compañía cuenta con 29 plantas de producción a nivel nacional.

Durante 2022, la compañía despachó 1,15 millones de metros cúbicos de hormigón, un 17,3% inferior a 2021, por las mismas razones que afectaron los despachos de cementos (explicados anteriormente), tal como se muestra en la Ilustración 7.

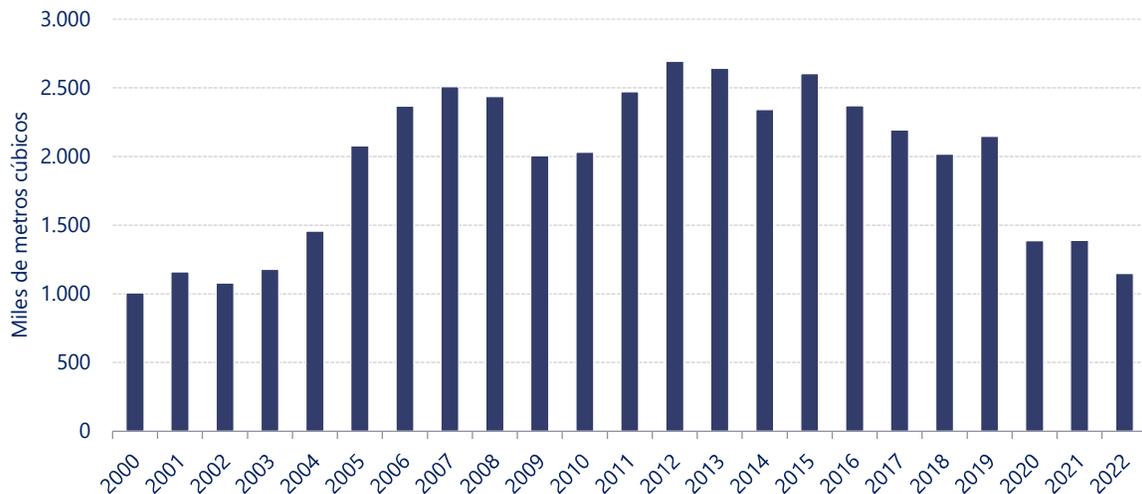


Ilustración 7: Evolución de los despachos de Hormigón

Clínker

La capacidad de producción propia y el consumo del año 2022 de *clínker*, materia prima que da resistencia al cemento, se detalla en la siguiente tabla:

Capacidad instalada de producción de clínker (Miles de toneladas/año)		
Planta	Capacidad	Consumo
Antofagasta	215	117
Teno	643	402
Talcahuano	165	158
Total	1.023	677

Segmento Cal

La cal es un reactivo estratégico para el sector minero, que se utiliza en diversos procesos vinculados a la extracción de cobre, plata, oro, litio y yodo, siendo el uso mayoritario en las concentradoras de cobre. La compañía lleva a cabo este negocio a través de su filial Inacal que posee cerca del 82% a nivel nacional. Entre sus principales clientes se cuentan a importantes empresas mineras del norte del país.

Evolución de los ingresos y EBITDA

En el periodo de evaluación los ingresos y EBITDA de este segmento evidencian una tendencia al alza, alcanzando en 2022 \$ 142.457 millones y \$ 30.909 millones, respectivamente. El EBITDA del último año creció en un 19,4% respecto de 2021.

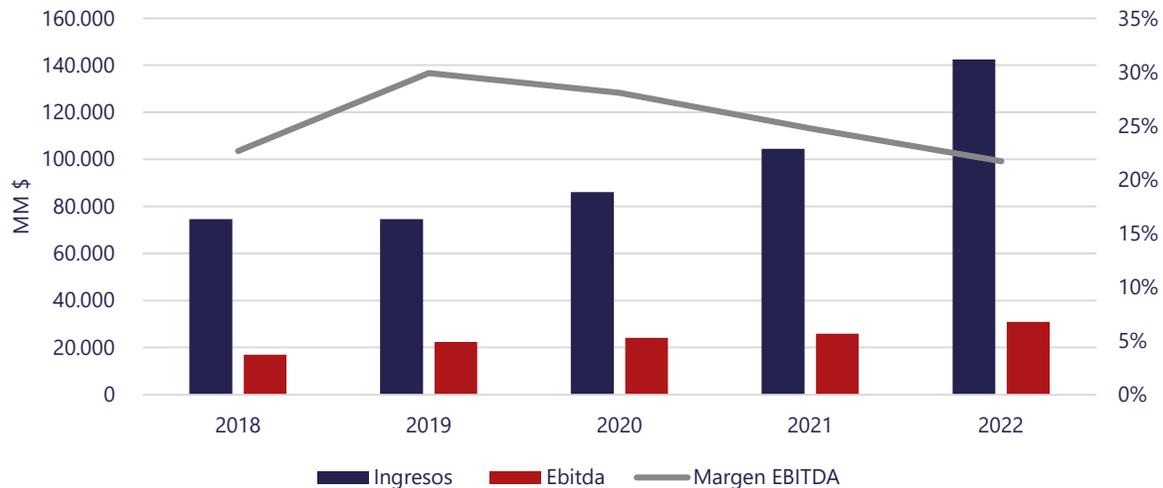


Ilustración 8: Evolución Ingresos, EBITDA y margen EBITDA Cal

Durante 2022, la compañía realizó despachos por 793 mil toneladas, lo que representa una baja de 7,6% respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 9.

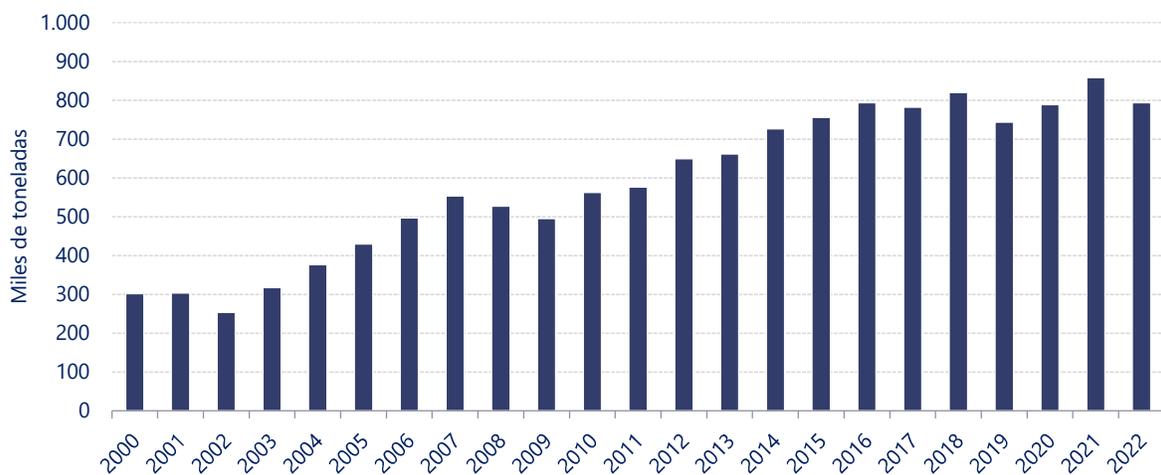


Ilustración 9: evolución de los despachos de cal

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 1,26 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, Del Fierro en Romeral y El Refugio en Jachal, San Juan, Argentina.

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

Segmento otros

Cementos Bío Bío incursiona en negocios que involucran la extracción, producción y comercialización de caliza y áridos. Adicionalmente, este segmento incluye los servicios generales de administración y otros resultados de la matriz.

En esta línea de negocios, la empresa cuenta con cuatro yacimientos operativos de caliza y opera en el negocio de áridos a través de tres filiales dedicadas (Áridos Arenex Ltda., Minera el Way y Arenex S.A.) que cuentan con plantas ubicadas en Calama, Antofagasta, San Bernardo, Concón, Huape, Pargua y Puerto Varas, cerca de los principales centros de consumo.

Por otro lado, como se mencionó anteriormente, cuenta con reservas de caliza conocidas para más de 100 años.

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

Análisis financiero¹⁴

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Durante 2019, se registraron menores despachos de cal, compensado parcialmente por mayores despachos de cemento y hormigón, manteniendo los ingresos en niveles similares en términos reales, sin embargo, en el año 2020, los ingresos disminuyeron en un 12,3% como consecuencia de la pandemia que contrajo el sector de construcción, afectando en mayor medida los despachos de cemento y hormigón, este efecto presenta una recuperación para 2021, creciendo los ingresos en un 14,2% llegando a niveles similares en los años pre pandemia. Posteriormente, en 2022, se exhibió un crecimiento de 3,2% de las ventas en términos reales.

Por su parte, el EBITDA se mantuvo en niveles en torno a los \$ 48.000 millones durante 2018 y 2020, exhibiendo una fuerte alza en 2021 de un 35,8% explicado 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%, retomando los niveles cercanos al promedio histórico, con un valor de \$ 47.874 millones (esta baja respecto 2021 se atribuye a una reducción en la actividad económica mundial, la inestabilidad política y económica local que afectó negativamente la inversión y detenciones parciales de proyectos de explotación minera durante el trimestre julio-septiembre).

Como consecuencia de lo anterior, en el período analizado el margen EBITDA presenta fluctuaciones que van desde 13,5% (2019) hasta 20,1% (2021). En el último periodo esta medición alcanzó 13,7%. La Ilustración 10 muestra la trayectoria que han exhibido los ingresos de la compañía, el EBITDA y el margen EBITDA.

El flujo proveniente de actividades de la operación ha exhibido una tendencia a la baja a partir de 2018 desde los \$ 48.864 millones, que se acrecienta en los últimos dos años, exhibiendo valores de \$ 29.282 millones en 2021 y \$ 23.183 millones en 2022 (estos últimos valores más desanclados del EBITDA). Esta baja se debe principalmente a mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Cabe mencionar que, de acuerdo a declaraciones de la administración, las diferencias temporales entre EBITDA y su captura en caja se explican por desfases en eventos como la venta de activos (planta San Antonio), seguros cobrados y la recuperación impuestos de renta.

¹⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

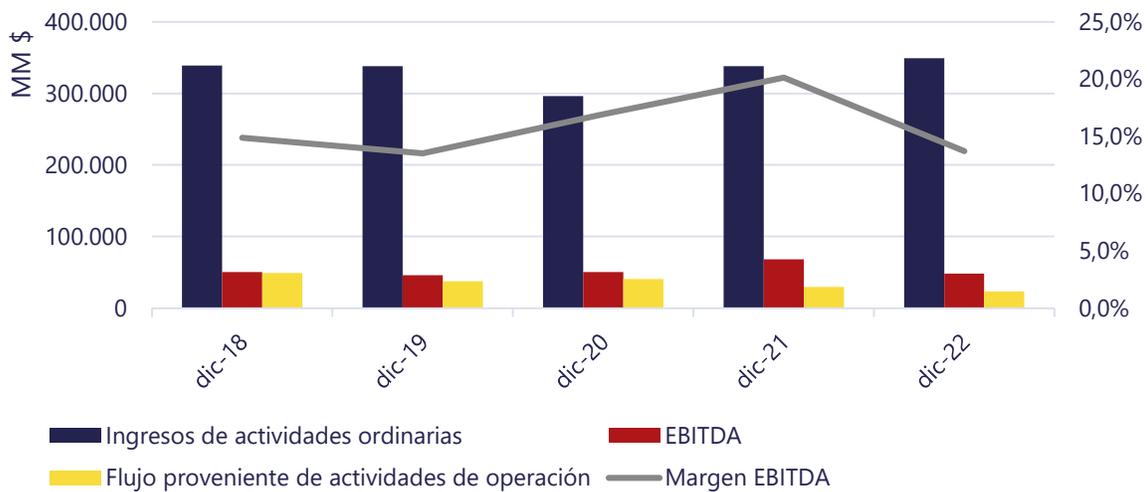


Ilustración 10: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2022, la deuda financiera de **Cementos Bío Bío** alcanzaba \$ 122.817 millones (11,5% inferior en términos reales respecto 2021). A partir del 2019, la compañía ha presentado disminuciones de la deuda (a excepción de 2021) pasando desde \$ 155.973 millones en 2018 a \$ 122.817 millones en 2022.

El indicador de endeudamiento relativo medido como Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹⁵) se mantuvo estable en el periodo de evaluación, fluctuando en torno a las 3 veces hasta 2021. No obstante, con la baja del flujo de caja de largo plazo desde \$ 44.878 millones en 2021 a \$ 34.995 millones en 2022, alcanzó las 3,5 veces en el último periodo. Lo anterior 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.

Cabe señalar que, en 2020, 2021 y 2022 la sociedad recibió “otros ingresos” elevados en relación con el comportamiento histórico por concepto de venta de activos (destacando principalmente la venta de la totalidad de los activos que componen la planta de molienda de cemento San Antonio en 2021 y la venta de los activos de la planta Lira, de la subsidiaria Ready Mix Hormigones en 2022). Por consiguiente, si se excluyen dichos ingresos, el indicador deuda financiera sobre FCLP alcanzaría 3,8 veces (no obstante, considerando el incremento transitorio en el costo de fondos, si se ajusta la tasa promedio ponderada el indicador alcanza las 3,5 veces).

¹⁵ 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.

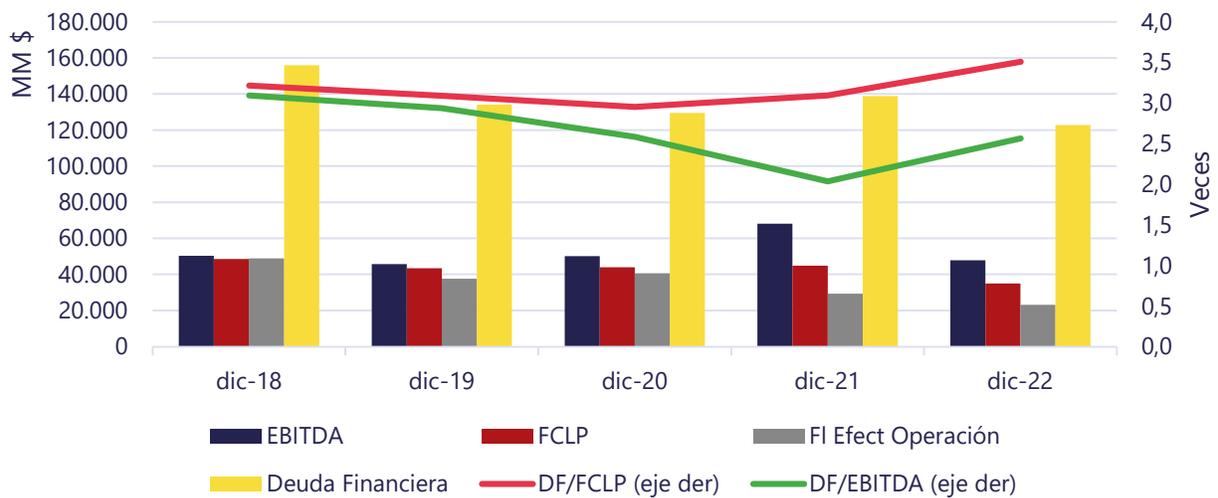


Ilustración 11: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP

Como se observa en la Ilustración 12 la compañía ha concentrado su endeudamiento financiero en bancos, que representa un 83,7% de la deuda financiera a diciembre de 2022 (81,5% en 2021 y 92,8% en 2020). Cabe mencionar que desde 2021 los pasivos por arrendamientos han adquirido mayor importancia en relación con el comportamiento histórico, principalmente por el arrendamiento maquinarias y equipos.

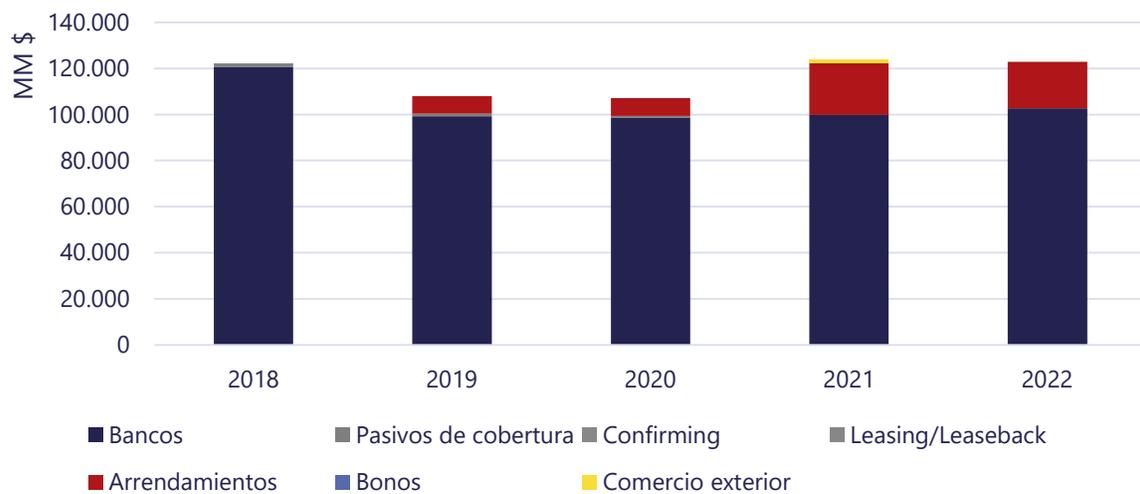


Ilustración 12: Evolución de la estructura de endeudamiento financiero

El perfil de amortizaciones de la compañía presenta una adecuada holgura para los próximos cinco años, dada la capacidad de generación de flujos exhibida por la compañía durante el último año (ver Ilustración 13). Adicionalmente, la emisora dispone de líneas de crédito disponibles de capital de trabajo. Sobre los

cinco años se presenta el mayor vencimiento en el año 2027 el cual está cercano a los \$ 30.000 millones, cifra aun inferior a la capacidad de generación de flujos de la compañía.

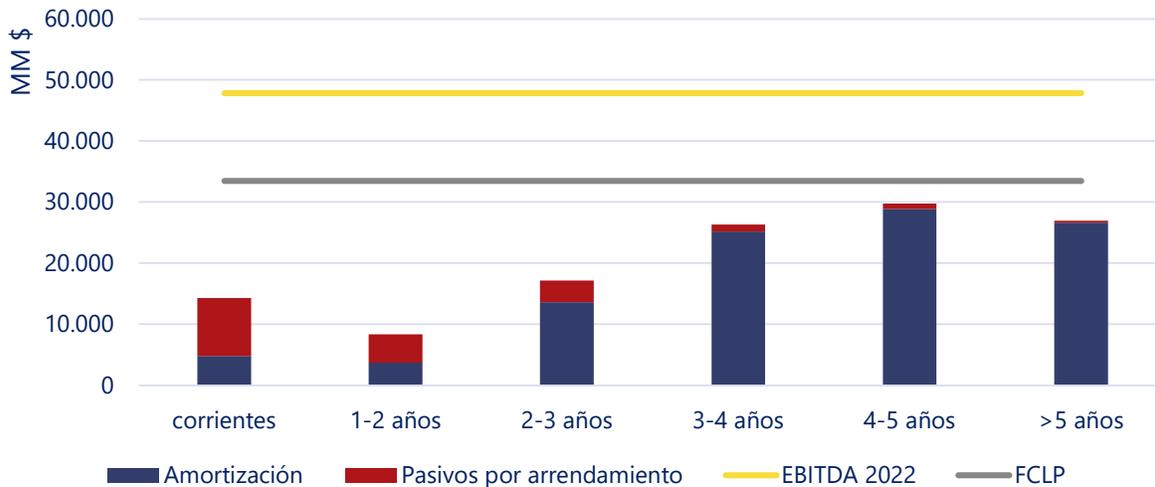


Ilustración 13: Evolución perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

La compañía ha presentado una liquidez, medida como razón circulante, sobre las 1,42 veces (valor a diciembre de 2022) en el periodo observado, lo cual permite afrontar eventuales caídas de la generación de flujos (ver Ilustración 14). En el periodo más reciente se exhibe una caída (desde las 1,85 veces en 2021 hasta las 1,42 veces en 2022) que se explica por una baja de los activos corrientes que se da principalmente en el efectivo y equivalentes al efectivo, por el dividendo eventual pagado por un monto de \$ 25.101 millones. Asimismo, en ese periodo se exhibe un incremento de los pasivos corrientes por un alza de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar y de otros pasivos financieros corrientes, asociado a mayores costos de compras de materias primas, insumos y servicios, y alzas en las tasas de interés que afectan a los préstamos bancarios.

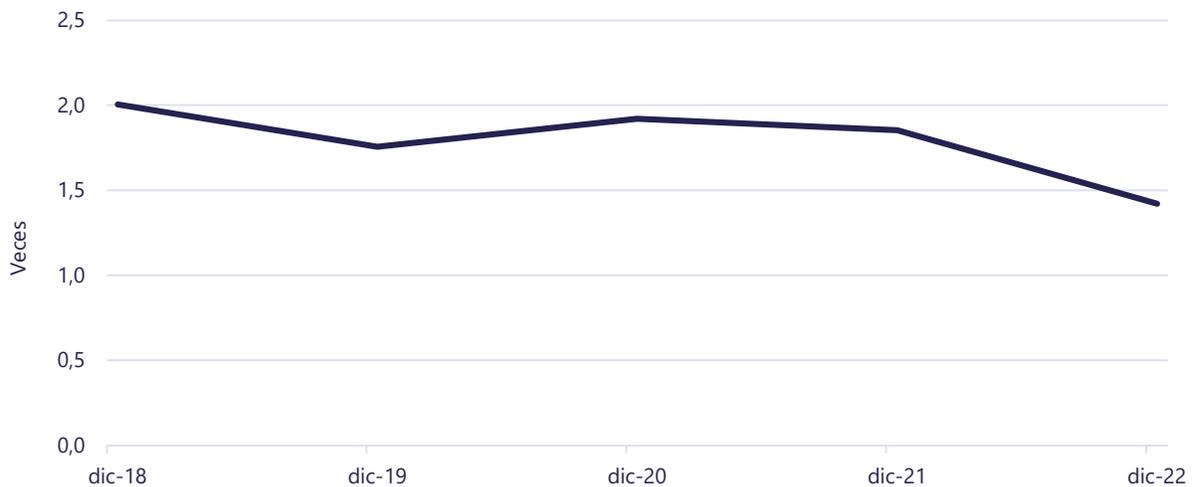


Ilustración 14: Razón circulante

Evolución de la rentabilidad

Las rentabilidades han exhibido un comportamiento oscilante, con bajas en 2019, una fuerte alza en 2021 y un deterioro en 2022.

En primer lugar, en 2019 las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional alcanzaron 2,9%, 5,5% y 4,7%, respectivamente (4,4%, 8,6% y 6,1% en 2018, respectivamente). En este año se exhibieron bajas en los tres indicadores, que se explica principalmente por mayores costos de distribución (costo de flete de cemento y de hormigón) y gastos de administración (gastos de personal y gastos varios como patentes, seguros y otros).

En 2021, se exhibe una recuperación relevante, de modo que las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional alcanzaron 5,7%, 10,7% y 8,3%, respectivamente (3,1%, 5,8% y 5,9% en 2020, respectivamente). Este año incorpora ingresos extraordinarios percibidos a partir de la venta de la totalidad de los activos que componen la planta de Molienda de Cemento San Antonio. Sin este efecto, las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional alcanzarían 4,0%, 7,5% y 6,4%, respectivamente.

Finalmente, en 2022, se presenta una fuerte contracción en los indicadores, con rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 2,1%, 4,0% y 4,0%. Lo anterior se debe esencialmente a menor margen bruto (por alzas en los costos de cal y cemento, levemente compensado por un alza de los ingresos de ambos segmentos) y un mayor nivel de costo financiero.

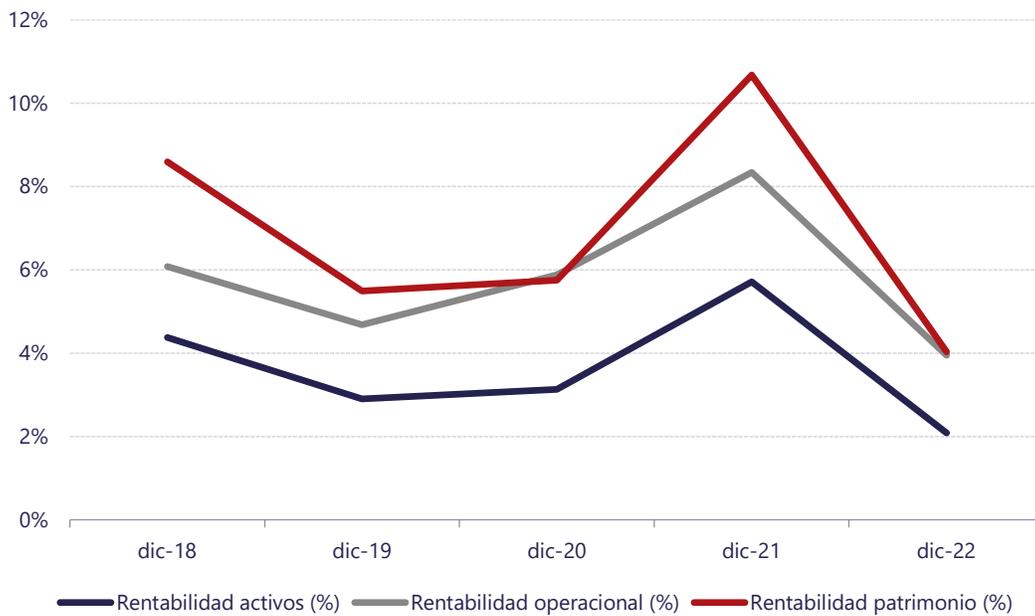


Ilustración 15: evolución rentabilidad

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Se exhibe, a abril de 2023 una presencia de 4,4% (ver Ilustración 16).

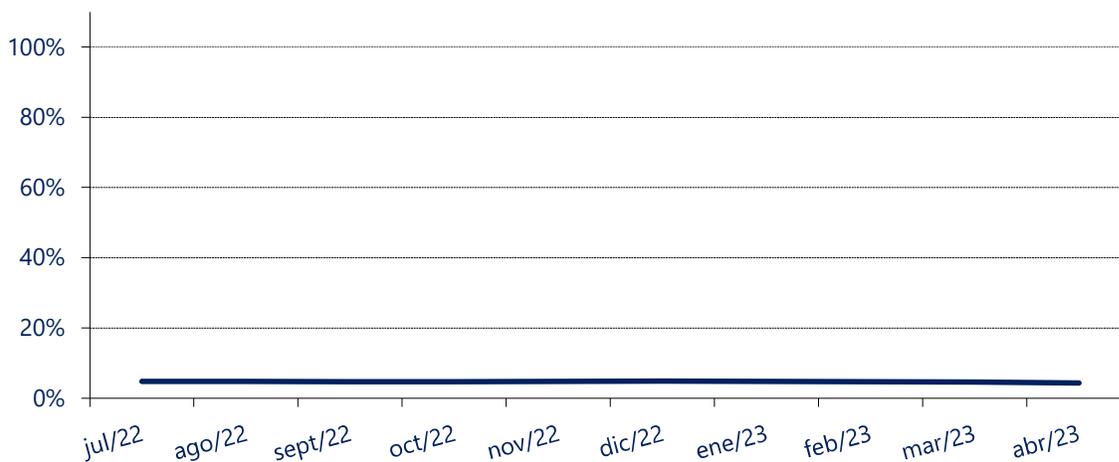


Ilustración 16: Presencia Promedio (%)

Ratios financieros¹⁶

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	1,78	1,86	1,84	1,78	1,65
Razón Circulante (Veces)	2,01	1,76	1,92	1,85	1,42
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,00	1,75	1,92	1,85	1,42
Razón Ácida (veces)	1,47	1,25	1,39	1,35	0,79
Rotación de Inventarios (veces)	5,03	4,98	4,66	5,08	4,60
Promedio Días de Inventarios (días)	72,63	73,36	78,25	71,87	79,33
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,68	6,24	6,81	5,95	7,19
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	64,25	58,52	53,56	61,39	50,74
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,06	3,60	3,08	3,34	3,76
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	119,34	101,49	118,64	109,17	97,04
Diferencia de Días (días)	55,08	42,97	65,08	47,77	46,31
Ciclo Económico (días)	-17,55	-30,39	-13,17	-24,10	-33,02

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,48	0,46	0,46	0,47	0,49
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,94	0,84	0,84	0,90	0,97
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,41	0,45	0,44	0,54	0,67
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,10	2,94	2,58	2,04	2,57
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,34	0,39	0,49	0,39
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	56,08%	53,81%	52,75%	52,87%	52,47%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,18	2,37	3,62	8,95	0,47

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

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	38,26%	39,63%	38,19%	35,35%	30,72%
Margen Neto (%)	7,43%	4,80%	5,72%	9,25%	3,08%
Rotación del Activo (%)	59,00%	62,04%	54,90%	61,03%	73,37%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,37%	2,90%	3,13%	5,72%	2,09%
Inversión de Capital (%)	122,76%	117,96%	112,05%	103,92%	111,50%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,14	5,81	4,29	4,30	8,84
Rentabilidad Operacional (%)	6,08%	4,68%	5,88%	8,34%	3,95%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,59%	5,49%	5,75%	10,68%	4,03%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,26%	53,85%	54,37%	56,19%	60,52%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	61,74%	60,37%	61,81%	64,65%	69,28%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,75%	14,11%	12,10%	10,76%	10,23%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,86%	7,99%	9,54%	13,49%	6,48%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,87%	13,51%	16,93%	20,14%	13,72%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,08%	0,12%	0,05%	0,04%	0,07%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,21%	6,36%	5,52%	4,33%	5,02%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	59,36%	57,86%	56,61%	53,50%	56,95%

"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."