



Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

Analista
Carlos García B.
Tel. 56 – 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Cementos Bío Bío S.A.

Mayo 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A
Tendencia	Favorable ¹
Acciones (CEMENTOS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de marzo de 2019 ²

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	Nº 444 de 25.11.2005
Línea de bonos	Nº 635 de 17.06.2010
Línea de bonos	Nº 636 de 17.06.2010
Línea de bonos	Nº 756 de 23.07.2013
Línea de bonos	Nº 757 de 23.07.2013

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2018.T1	2019.T1
Ingresos	296.137.802	289.959.597	266.556.630	262.569.499	66.702.490	70.501.919
Costo de Ventas	-178.244.721	-173.940.939	-164.041.799	-162.145.146	-39.556.801	-42.666.119
Ganancia bruta	117.893.081	116.018.658	102.514.831	100.424.353	27.145.689	27.835.800
Gastos de adm., costos de distrib. y otros ingresos	-82.980.791	-78.909.632	-70.088.975	-75.766.940	-20.572.925	-22.153.715
Resultado operacional	34.912.290	37.109.026	32.425.856	24.657.413	6.572.764	5.682.085
Costos financieros	-10.390.474	-10.927.902	-8.599.771	-6.877.337	-1.640.487	-1.731.995
Ganancia	21.187.472	17.853.685	23.785.216	19.547.120	4.236.489	2.332.745
EBITDA	50.844.901	50.951.150	43.950.704	39.048.001	9.398.474	9.694.726

¹ Tendencia anterior: Estable.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2018. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2019 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Balance consolidado IFRS

M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	Mar 2019
Activos corrientes	122.914.937	141.275.110	113.822.336	127.886.918	126.908.676
Activos no corrientes	356.622.198	330.366.179	325.789.599	321.723.702	330.100.656
Total activos	479.537.135	471.641.289	439.611.935	449.610.620	457.009.332
Pasivos corrientes	78.337.931	95.425.292	65.045.106	63.771.647	62.992.358
Pasivos no corrientes	198.884.154	167.405.221	153.953.236	154.004.266	160.167.190
Pasivos totales	277.222.085	262.830.513	218.998.342	217.775.913	223.159.548
Patrimonio	202.315.050	208.810.776	220.613.593	231.834.707	233.849.784
Patrimonio y pasivos, total	479.537.135	471.641.289	439.611.935	449.610.620	457.009.332
Deuda financiera	174.723.597	167.949.061	126.542.363	122.135.747	122.994.494

Opinión

Fundamento de la clasificación

Cementos Bío Bío S.A. (Cementos Bío Bío) es una empresa del sector industrial y minero con participación relevante en el mercado de cemento, cal, hormigón y áridos.

La compañía tiene ventas físicas anuales, aproximadas, de 1,4 millones de toneladas de cementos y de 2,2 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 820 mil toneladas de cal.

Durante 2018, la compañía tuvo ingresos consolidados de US\$ 378 millones³, un EBITDA de US\$ 61 millones. De esta manera, el margen EBITDA disminuyó desde 16,5% en 2017 a 14,9% en 2018. La deuda financiera del emisor disminuyó en 3,5%, a US\$ 175,8 millones, mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a US\$333,7 millones.

El cambio de la tendencia de la clasificación de los bonos de Cementos Bío Bío, desde “Estable” a “Favorable”, se debe a la caída de sus indicadores de endeudamiento relativo, en particular su relación entre pasivo exigible y patrimonio, que en los últimos dos años se redujo desde 1,26 veces a 0,94 veces (y a 0,85 veces si se considera el prepago voluntario realizado el 27 de mayo por \$20.000 millones), ello en un contexto de debilidad en la formación bruta de capital fijo de la economía y un ajuste en los portfolios de proyectos de inversión. Bajo este contexto, y considerando los esfuerzos de la compañía por incrementar la eficiencia operativa, básicamente a través de rediseño de procesos, **Humphreys** podría revisar al alza la clasificación de los títulos

³ Las cifras han sido expresadas en dólares utilizando el tipo de cambio de cierre de 2018 (\$694,77/US\$).

de deuda en la medida que la sociedad no debilite (consolide) lo alcanzado en materia de rentabilidad y apalancamiento.

La clasificación de los títulos de deuda de **Cementos Bío Bío** en "Categoría A/Nivel 1" se fundamenta por el fuerte posicionamiento de mercado y la adecuada capacidad de autoabastecimiento que presenta el emisor.

En relación al primer punto (posicionamiento de mercado), la compañía es el principal productor nacional de cementos, con una capacidad instalada de 3,3 millones de toneladas al año. Por otra parte, es también el principal productor nacional de cal, con una capacidad de producción propia cercana a 1,3 millones de toneladas en el país.

En relación al segundo punto (capacidad de autoabastecimiento), **Cementos Bío Bío** es propietaria de yacimientos de piedra caliza, que le permiten proveerse de las materias primas necesarias para la fabricación de cal y cemento. Así está menos expuesta que la competencia a la volatilidad del tipo de cambio y al precio de importación del clinker, enfrentando una estructura de costos más bajos y estables. Asimismo, se reconoce la flexibilidad en el modelo de producción de cemento respecto a su competencia, ya que la producción integrada y la capacidad de molienda en las distintas plantas le permite producir en base a insumos nacionales o clíker importado ante cambios en las condiciones de mercado, tales como precio del dólar o de la materia prima importada.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación radica en que la cal, importante generador de EBITDA de la compañía con un aporte de casi 43% en 2018, es un insumo estratégico para la minería. El mercado de la cal representa una ventaja competitiva para la compañía, debido a que una potencial competencia se vería enfrentada a un alto costo de transporte y al complejo manejo que supone este material constituyen una ventaja competitiva; por ende, es una línea de negocio rentable para la compañía.

En forma complementaria, la clasificación se ve reforzada por la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas y por la adecuada ubicación de estas últimas en relación con los principales centros de consumo. También se considera la fuerte participación de mercado de la compañía, su larga trayectoria en el rubro y la experiencia del equipo directivo en la industria.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida por la elevada sensibilidad de las operaciones de la compañía a los ciclos económicos, ya que su actividad central del segmento de negocios de cemento está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente vulnerable al desempeño económico del país. Sumado a lo anterior, una ralentización de la actividad económica global impacta negativamente en el desarrollo de

proyectos mineros, lo que reduce el potencial crecimiento en las ventas de cal, principal demandante de este producto.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve contraída por la baja diferenciación del producto cemento, lo que hace que la competencia se centre en la variable precio, presionando negativamente los márgenes del negocio. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha implementado una estrategia de innovación y la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación.

A su vez, la industria del cemento presenta una elevada capacidad instalada, la que supera los despachos anuales realizados por el sector. Adicionalmente, bajas en el valor del dólar estimulan la importación de cementos.

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

A su vez, aun cuando no sea significativo en el corto plazo, no se desconoce como riesgo la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal, puesto que este sector opera con pocos actores y elevados márgenes. Además, un porcentaje importante de las ventas de cemento presentan dependencia a clientes que se transforman en los principales distribuidores del producto, algunos de ellos con fuerte posición negociadora.

Las acciones de la compañía se clasifican en "Primera Clase Nivel 3" puesto que la existencia de un *market maker* permite entregar información al mercado respecto del precio de estos títulos. En cuanto a su presencia bursátil anual, ésta alcanza el 7,0% a abril de 2019.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fuerte posicionamiento de mercado.
- Capacidad de autoabastecimiento.

Fortalezas complementarias

- Ventajas en el negocio de la cal.
- Amplia cobertura geográfica.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado apoyo y experiencia del equipo directivo.

Riesgos considerados

- Elevada sensibilidad a los ciclos económicos (riesgo recurrente que afecta también, en paralelo, a toda la industria).
- Baja diferenciación de productos (riesgo moderado y que afecta más a las empresas menos eficientes).
- Incentivos a la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal (riesgo acotado).
- Dependencia a clientes y distribuidores (riesgo medio).
- Volatilidad de los precios de los *commodities* (riesgo recurrente, pero de bajo impacto y administrable).

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2018

Durante 2018 los ingresos totales de **Cementos Bío Bío** disminuyeron un 1,5%, llegando a \$ 262.569 millones (\$266.556 millones en 2017). El segmento cementos –que agrupa al cemento y hormigón– representó 67,9% del total de ingresos de la compañía y tuvo una disminución de 3,5% en comparación con el año anterior. Los ingresos provenientes del segmento Cal, que representan el 28,4% de los ingresos de la firma, presentó un crecimiento de 7,5% durante 2018.

El segmento Otros incorpora las operaciones de áridos, mineras, las operaciones propias de la matriz y efectos de los descontinuados segmentos cerámicos y morteros. Cabe señalar que el segmento áridos fue objeto de una reorganización durante el año pasado; de esta manera, en lo sucesivo estos productos serán utilizados como insumos para las demás unidades operativas de la compañía, y no serán comercializados con terceros. Este segmento experimentó una caída de sus ingresos de 22% durante el año pasado.

La compañía experimentó una disminución de 1,2% en los costos de venta. El margen bruto, por su parte, llegó a un 38,2% de los ingresos, mientras que en 2017 era de 38,5%.

Los costos de distribución aumentaron 5,6%, mientras que los gastos de administración aumentaron en casi 12%.

La ganancia operacional, por su parte, fue de \$24.657 millones, contrayéndose en 24% respecto a su registro de 2017, debido a la caída de la partida “Otros Ingresos por Función”, asociado a menores ventas de propiedades, plantas y equipos. De esta manera, el EBITDA de la compañía disminuyó un 11,2% a \$39.048 millones, con un margen EBITDA de 14,9%, inferior al 16,5% exhibido en 2017.

La deuda financiera⁴ fue de \$122.136 millones, un 3,5% inferior al monto registrado en 2017. Así, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA finalizó 2018 en 3,1 veces, cociente que en 2017 era de 2,9 veces. Se deja constancia que el cálculo de la deuda financiera en los *covenants* del crédito sindicado considera la deuda financiera neta (Otros pasivos financieros corrientes más Otros pasivos financieros no corrientes menos Efectivo y equivalente de efectivo).

Eventos recientes

En el primer trimestre de 2019 registró ingresos por ventas por \$70.502 millones, lo que representa un incremento de 5,7% respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, los costos de venta aumentaron en 7,9% respecto del mismo período del año anterior, totalizando \$42.666 millones, lo que significó un incremento de la ganancia bruta registrada en el período de 2,5% respecto al mismo trimestre del año pasado.

El EBITDA, por su parte, alcanzó aproximadamente \$9.694 millones, registrando un alza de 3,2% respecto al mismo trimestre de 2018. De esta manera, el margen EBITDA del trimestre alcanza a 13,8%, lo que significa una caída respecto del margen de 14,1% registrado en el mismo trimestre del período anterior.

Las ganancias, en tanto, registraron una caída de 44,9%, totalizando aproximadamente \$2.333 millones.

En el mes de abril de 2019 se realizó una modificación al contrato de crédito otorgado por Scotiabank a Inacal, extendiéndose el plazo de vencimiento como de las amortizaciones.

Por otro lado, en el mes de mayo **Cementos Bío Bío** realizó un prepago anticipado voluntario a la deuda que mantiene con los Bancos BCI e Itaú Corpbanca, lo cual reducirá los niveles de endeudamiento relativo y, además, la firma no enfrentará amortizaciones de la deuda por este crédito durante los próximos cuatro años, debiendo realizarse el primer desembolso durante 2023.

⁴ Correspondiente a Otros pasivos financieros corrientes más Otros pasivos financieros no corrientes.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Favorable

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

Primera Clase Nivel 3 (títulos accionarios)

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Fuerte posicionamiento de mercado: Dentro del mercado de la cal, el emisor es el principal productor nacional con una capacidad igual a 1,3 millones de toneladas por año⁵, siendo el principal proveedor de este insumo. Por otra parte, en el sector de cementos y hormigón, **Cementos Bío Bío** presenta una amplia cobertura nacional siendo el fabricante de cemento con la mayor capacidad de producción a nivel local. De esta manera, la capacidad instalada de producción es de cerca de 3,3 millones de toneladas por año. Esta 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).

⁵ La capacidad instalada referida corresponde solamente a las plantas nacionales, ubicadas en Antofagasta y Copiapó. **Cementos Bío Bío** posee una planta en San Juan, Argentina, que posee una capacidad de producción aproximada de 66 mil toneladas al año.

La compañía 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 empresa 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, siendo su uso principal el de actuar como agente regulador del pH en las plantas concentradoras de cobre. Así, la compañía presenta contratos de larga data con las principales mineras del país, que, de acuerdo a los datos proporcionado por el emisor, abastece a más del 95% de la demanda minera del norte del país. Recientemente el emisor ha renovado contratos con Minera Collahuasi y Escondida por los próximos cinco años.

A su vez, la demanda de cal por parte de las mineras se ve favorecida a medida que las leyes de cobre –porcentaje de mineral que se extrae por cada tonelada de material de roca procesado– experimentan caídas, puesto que se requiere un mayor tratamiento de mineral para mantener la producción de cobre. Además, y complementando lo señalado anteriormente, **Cementos Bío Bío** en el mercado nacional de la cal no presenta una fuerte competencia. Por un lado, el mercado tiene barreras a la entrada, producto de las características corrosivas de la cal, las que dificultan su acopio y manejo, además presenta altos costos de transporte que supone el envío de cal que no es producida localmente. Por otro lado, aquellas empresas que producen localmente este insumo tienen yacimientos con una capacidad de producción bastante más baja que la de **Cementos Bío Bío**. A su vez, los yacimientos pertenecientes a la competencia presentan agotamiento, 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 que no permitiría responder con agilidad a la demanda de las compañías mineras del norte del país, por parte de otras empresas.

Se reconoce que esta línea de negocios opera con importantes márgenes (a diferencia del mercado de cemento y hormigón) y explica una parte importante de los flujos del emisor (de acuerdo a estimaciones de esta clasificadora, más de un 40% del EBITDA de la compañía lo aporta el negocio de la cal).

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 cuatro plantas de fabricación de cemento ubicadas en Antofagasta, San Antonio, Curicó y Talcahuano. Por otro lado, en el caso de la cal, las plantas de Antofagasta y Copiapó, se ubican cercanas a las faenas mineras del norte del país.

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

Factores de riesgo

Elevada sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad central de la sociedad, producción de cemento, está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente sensible a los ciclos recesivos; es así como en 2009 el Producto Interno Bruto (PIB) cayó 1,0% interanual, mientras que el rubro construcción lo hizo en 5,3%. A raíz de esto, los despachos de cementos y hormigón del emisor se redujeron en 14,5% y 17,7%, respectivamente, y, finalmente, los ingresos totales de la compañía disminuyeron un 25,1%.

De la misma manera el PIB sector minero, sector de importancia en los ingresos generados por el emisor en el negocio de la cal, se redujo un 3,7% en 2008 y un 1,0% en 2009, así los despachos de cal se contrajeron un 4,7% y un 6,1%, respectivamente. Sumado a ello, el negocio minero presenta una alta volatilidad de los precios de venta, propio de los *commodities*. Al respecto, cabe señalar que 2018 se caracterizó por un escaso dinamismo de los sectores construcción y minero, que se tradujo en una disminución de los despachos tanto de cemento como de cal.

Baja diferenciación de producto: Los productos comercializados por la empresa, en mayor o menor medida, presentan bajo nivel de diferenciación dentro de la industria. La homogenización de productos fuerza a que la competencia se centre exclusiva, o casi exclusivamente, en el precio, presionando los márgenes del negocio a la baja, con el agravante que este tipo de competencia puede exacerbarse en períodos que favorezcan la importación. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha privilegiado la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación.

Industria con elevada capacidad instalada en el mercado del cemento: El emisor está inmerso en una industria con altos niveles de competencia, donde la capacidad instalada de la industria supera la demanda de cemento y hormigón. De acuerdo a lo estimado por **Humphreys**, los despachos anuales representan alrededor del 50% de la capacidad de la industria. Lo anterior, restringe los márgenes con que opera la industria, siendo que, además, la compañía no está ajena a la competencia de productos importados (en particular en períodos de bajo tipo de cambio).

Márgenes influidos por precios de commodities: Los precios de venta del cemento y, por ende, sus márgenes, están altamente influidos por los precios de *commodities* como la energía, combustibles, fletes y el precio internacional del *clíker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento. Ello afecta la volatilidad de los flujos de caja de la compañía.

Cabe señalar que **Cementos Bío Bío** mantiene contratos de suministro de combustibles (de alrededor de tres años) con Enap y de abastecimiento eléctrico con Colbún (a catorce años), lo que atenúa este riesgo.

Incentivos a la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal: Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, los márgenes con que opera actualmente el mercado de la cal, podría incentivar la entrada de nuevos competidores a este mercado, teniendo en cuenta que casi la totalidad de la demanda minera por cal, en el norte del país, es abastecido por **Cementos Bío Bío**.

Dependencia a clientes y distribuidores: Un porcentaje importante de las ventas de cemento experimentan una elevada dependencia a clientes que, de esta manera, se transforman en los principales distribuidores del producto, algunos de ellos con fuerte posición negociadora.

Antecedentes generales

Historia

La empresa –en su inicios dedicada a la producción de cementos– fue fundada en 1957, inaugurando su primera planta productiva en Talcahuano en 1961, con una capacidad instalada de 119.000 toneladas de cemento. Con el transcurso de los años, mediante adquisiciones e inversiones, incrementó su capacidad productiva e incursionó en otras áreas de negocios, dentro de las que cabe mencionar el área de cerámica y de morteros. De la primera de ellas, el proceso de enajenación comenzó en 2011 con la venta de las operaciones en Chile, Ecuador, EE.UU. y Perú; y finalizó en 2012 con la venta del negocio de cerámicos presente en Venezuela. De la segunda de ellas, **Cementos Bío Bío** decide poner a la venta los activos del negocio de morteros, proceso que finalizó en diciembre de 2014.

Una de las últimas adquisiciones de la compañía fue la empresa peruana Cementos Portland S.A. (Cempor), la cual se encuentra construyendo una planta de cemento en dicho país. **Cementos Bío Bío** participa con el 50% de la propiedad.

De este modo, la sociedad está orientada principalmente a la venta de cementos, hormigón, cal y áridos. En el siguiente cuadro se presentan la capacidad instalada para las distintas líneas de

negocios del emisor y que, sumado a las inversiones programadas, debieran determinar sus flujos operacionales futuros.

Líneas de negocio	Capacidad instalada de producción
Cementos	3.250 Mton / año
Cal	1.266 Mton / año
Caliza	3.940 Mton / año

Segmento cementos

Este segmento se dedica a producir, comercializar y proveer cemento y hormigón a clientes del sector construcción y minero a lo largo del país, constituyéndose en el principal generador de flujos para el emisor. A diciembre de 2018, aportó el 67,9% de los ingresos de la empresa (69,5% en 2017).

Además, **Cementos Bío Bío** cuenta con yacimientos propios de caliza, principal materia prima utilizada en la fabricación de cemento y cal, lo que supone una ventaja estratégica sobre los demás participantes de este mercado.

De esta manera, la compañía posee una integración vertical con la extracción y producción de las materias primas, como es el caso de la caliza y el yeso, necesarias para la fabricación de cemento y cal.

De acuerdo con lo informado por el emisor, la compañía cuenta con yacimientos de caliza con reservas para 100 años.⁶

Cemento

La empresa cuenta con cuatro plantas de cemento ubicadas en Antofagasta, Curicó, San Antonio y Talcahuano, con una capacidad de producción total instalada de 3,25 millones de toneladas de cemento al año, que abastecen a todo el mercado nacional.

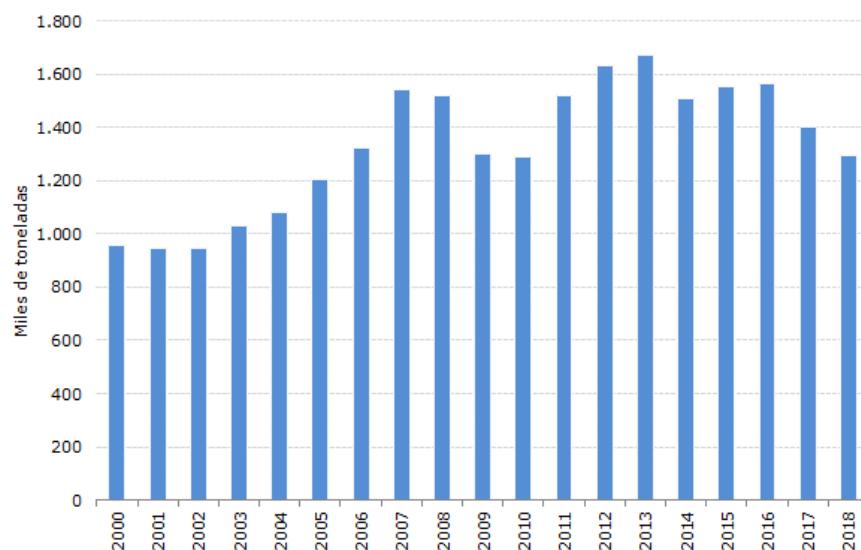
⁶

Fuente: Memoria 2018.

Capacidad instalada de producción de cemento (Miles de toneladas/año)	
Planta	Capacidad
Antofagasta	500
San Antonio	300
Curicó	1.700
Talcahuano	750
Total	3.250

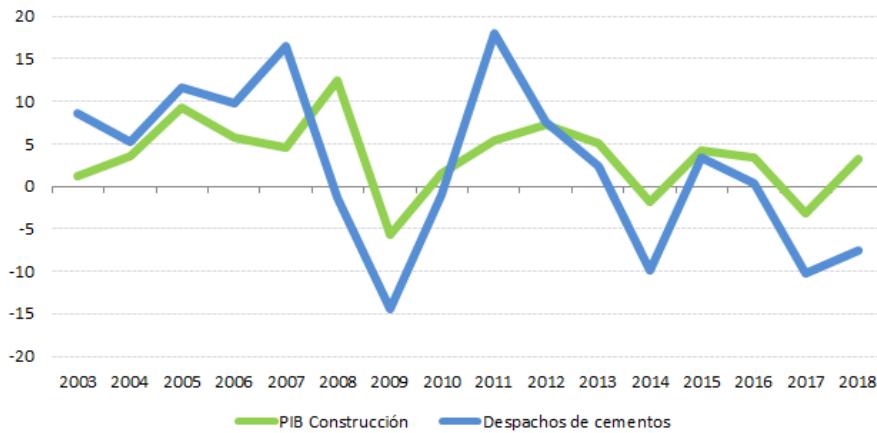
Durante 2018, la compañía despachó 1,29 millones de toneladas de cemento, lo que representa una caída de 7,6% respecto al año anterior, tal como se muestra en la Ilustración 1.

Ilustración 1
Evolución de los despachos de cementos
(Miles de toneladas. 2000-2018)



Como se ha mencionado anteriormente, esta actividad está altamente influenciada por el ciclo económico por el que atraviese el país donde una menor actividad en el sector de la construcción impacta la demanda por productos de la compañía; tal como se presenta en la Ilustración 2 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 2
Variación anual de los despachos de cemento y PIB de la construcción
 (variación porcentual. 2001-2018)

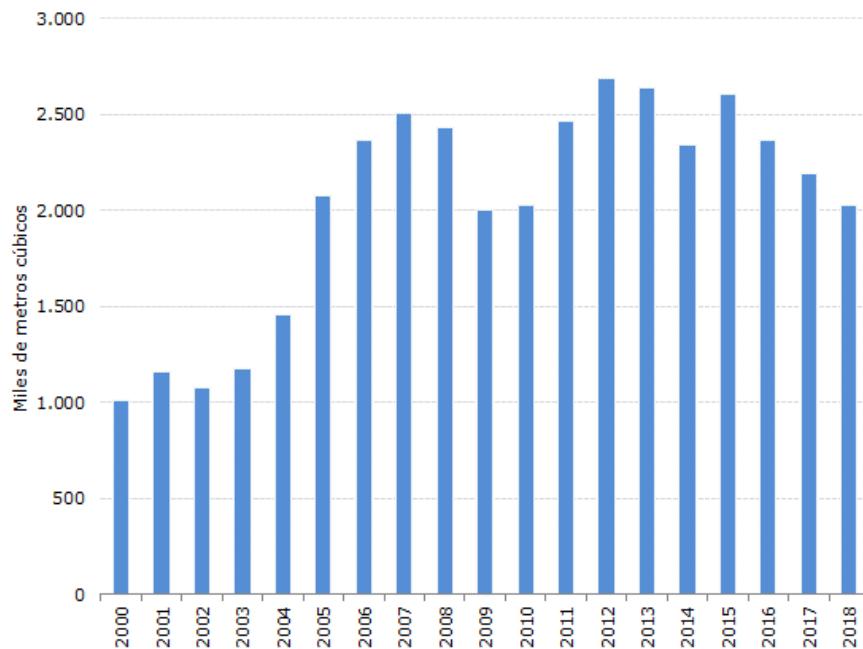


Hormigón

La compañía –a través de sus filiales Ready Mix S.A. y Tecnomix S.A.– está presente en este segmento del mercado desde hace más de 50 años, 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 cuatro plantas de cementos y cerca de 40 centros de producción y despacho a nivel nacional.

Durante 2018, la compañía despachó 2,0 millones de metros cúbicos de hormigón, un 7,5% inferior a 2017, tal como se muestra en la Ilustración 3, debido a la baja en la actividad inmobiliaria, ausencia de proyectos mineros y postergación de proyectos de energía e infraestructura.

Ilustración 3
Evolución de los despachos de hormigón
(Miles de metros cúbicos. 2000-2018)

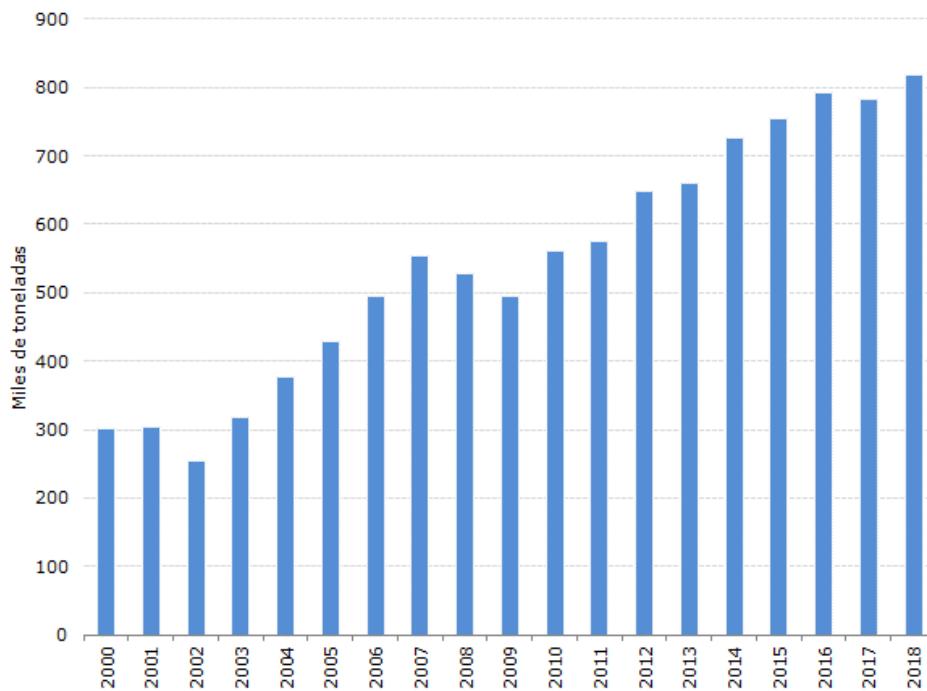


Segmento cal

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 S.A., la cual abastece el 95% de las necesidades de este insumo demandado por las mineras de la zona norte, lo que equivale al 56% de las necesidades del país. Entre sus clientes se cuentan a Escondida, Collahuasi, Codelco y Maricunga.

Durante 2018 la compañía realizó despachos por casi 820 mil toneladas, lo que representa un incremento de 4,7% respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 4.

Ilustración 4
Evolución de los despachos de cal
(Miles de toneladas. 2000-2018)



La compañía ingresó a este mercado a comienzo de la década de 1990, junto al inicio de las operaciones de Minera Escondida. En la actualidad cuenta con dos plantas en Chile, ubicadas en Antofagasta y Copiapó, más una tercera planta en la provincia de San Juan, en Argentina, cercanas a los mayores centros de consumo, con una capacidad instalada de 1,3 millones de toneladas anuales. La empresa se abastece a través de yacimientos propios de caliza, de El Way en la Región de Antofagasta, Jilguero en la Región de Atacama y Jáchal en Argentina.

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

De acuerdo con estimaciones de **Humphreys**, considerando la capacidad instalada de la compañía y la volatilidad propia de las variables que influyen en los márgenes, esta línea de negocios debiera representar, aproximadamente, entre el 37% y el 42% del EBITDA del emisor.

Otros segmentos

Cementos Bío Bío incursiona en negocios que involucran la extracción, producción y comercialización de caliza y áridos, además de los negocios residuales de otras sociedades cuya operación se ha descontinuado o enajenado. En estas líneas de negocios, la empresa cuenta con cinco yacimientos de caliza y 16 plantas de áridos, siendo el principal productor de áridos del país. No obstante, de acuerdo a lo señalado por la emisora, la producción de áridos se concentrará en atender el consumo de los demás segmentos de operación de la firma, y no se privilegiará la comercialización a terceros. Por otro lado, como se mencionó anteriormente, cuenta con reservas de caliza conocidas para 100 años.

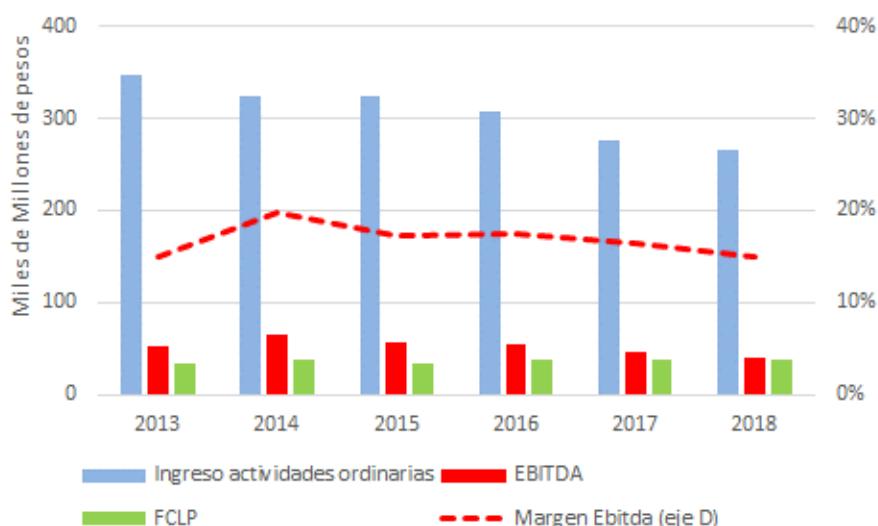
Capacidad instalada de producción de caliza (Miles toneladas/año)	
Planta	Capacidad
El Way	1.400 (en ampliación)
Del Fierro	850
El Refugio	120
La Perla	450
Jilguero	1.120
Total	3.940

Evolución financiera⁷

Evolución de ingresos, EBITDA y márgenes

La Ilustración 5 muestra la trayectoria que han exhibido los ingresos de la compañía, el EBITDA, el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁸) y el margen EBITDA. Se aprecia que durante 2014 la compañía evidenció menores volúmenes de despachos para el cemento y hormigón los que fueron, parcialmente, compensados con una mejora en los niveles de precios. El 2015 se produjo una recuperación de los volúmenes vendidos en todos los productos, así como en los niveles de precio. El 2016 se produce una contracción de los ingresos debido al efecto de la actividad económica, que continúa durante 2017 debido al menor dinamismo de la actividad inmobiliaria y del sector minero. En 2018, como se dijo más arriba, se registraron menores despachos de cemento y hormigón, parcialmente compensado por mejores despachos de cal.

Ilustración 5
Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA
(M\$ y porcentaje. 2013-2018)



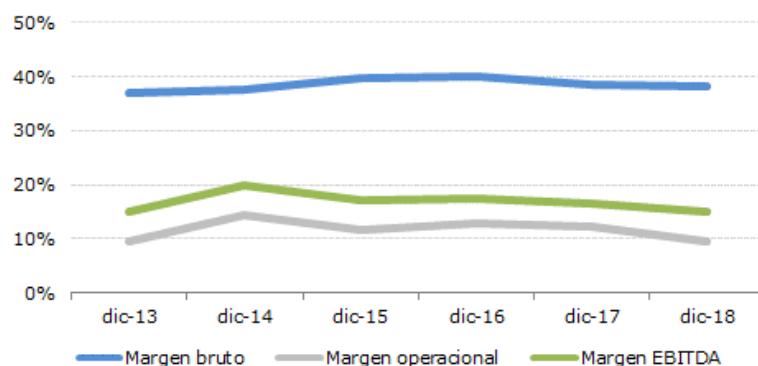
⁷ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

⁸ 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.

En el período analizado el margen EBITDA ha fluctuado entre 14,9% (en 2013 y 2018) y 19,8% (2014). La más reciente observación se ve influida, en parte, por una menor ganancia bruta y menores niveles de la partida Otros Ingresos por Función, asociado a una menor enajenación de Propiedades, Plantas y Equipos.

Los factores señalados anteriormente tienen como resultado, a pesar de la mantención del margen bruto, menores niveles de márgenes operacional y EBITDA, tal como se muestra en la Ilustración 6.

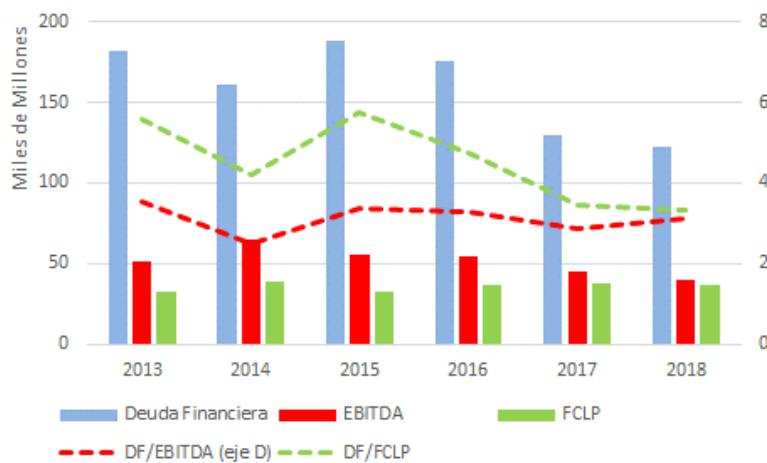
Ilustración 6
Evolución del margen bruto, operacional y EBITDA
(Porcentaje. 2013-2018)



Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

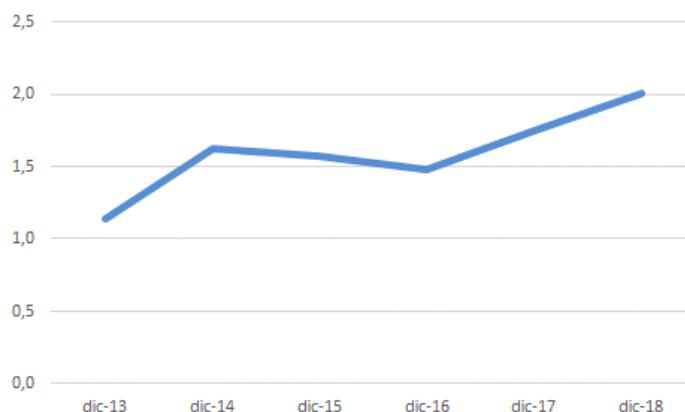
Al 31 de diciembre de 2017 la deuda financiera total de **Cementos Bío Bío** alcanzaba \$122.136 millones (inferior, en términos reales, en un 6,1% a la registrada en diciembre del año anterior). Se observa que desde 2015 la compañía ha presentado un continuo desapalancamiento que ha permitido que, a pesar de la caída de los ingresos y EBITDA, el indicador de endeudamiento relativo medido como Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo se haya reducido desde 5,8 veces en 2015, a 3,3 veces en diciembre de 2018 (y a 2,8 veces considerando el reciente prepago del crédito sindicado). Por su parte, la relación deuda Financiera a EBITDA se ha mantenido en valores que fluctúan entre 2,5 y 3,5 veces en el período 2013-2018 (ver Ilustración 7). En la observación más reciente de diciembre de 2018 este indicador alcanza las 3,1 veces, que se reduce a 2,6 veces si se considera el prepago del crédito sindicado.

Ilustración 7
Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP
 (miles de millones de pesos de dic 2018 y veces. 2013-2018)



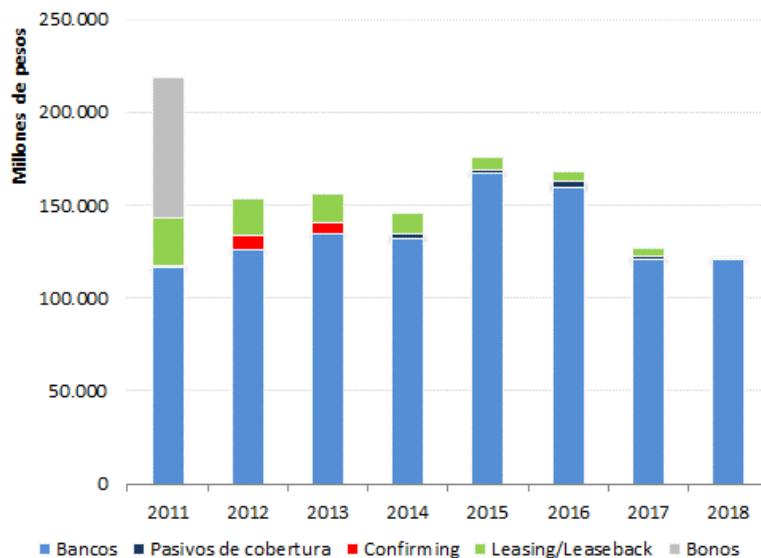
Adicionalmente, la compañía ha fortalecido su liquidez, medida como razón circulante, lo cual permite afrontar eventuales caídas de la generación de flujos, situándose, en la observación más reciente, en valores superiores a dos veces (ver Ilustración 8).

Ilustración 8
Razón Circulante
 (Número de veces. 2013-2018)



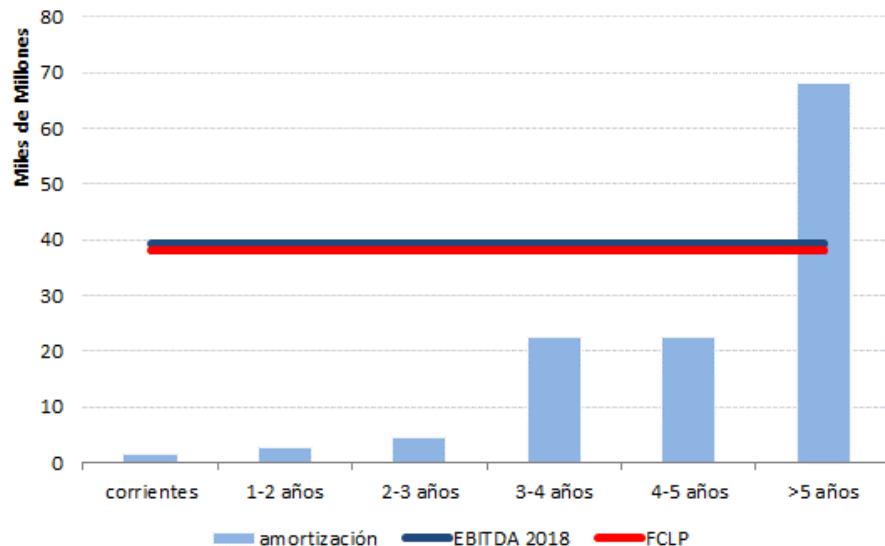
Como se observa en la Ilustración 8 la compañía ha concentrado su endeudamiento financiero, principalmente, en bancos, el que representa un 98,7% de la deuda financiera a diciembre de 2018.

Ilustración 9
Evolución de la estructura de endeudamiento financiero
 (millones de pesos. 2011-2018)



El perfil de amortizaciones de la compañía presenta una clara holgura los próximos cinco años, dada la capacidad de generación de flujos exhibida por la compañía durante el último año. Adicionalmente, la emisora dispone de líneas de crédito comprometidas, mientras el crédito sindicado se mantenga vigente, por un total de M\$ 20.000.000 y, además, líneas de capital de trabajo disponibles por \$58.275 millones (ver Ilustración 10).

Ilustración 10
Perfil de vencimientos de la deuda financiera
(Miles de millones de pesos)

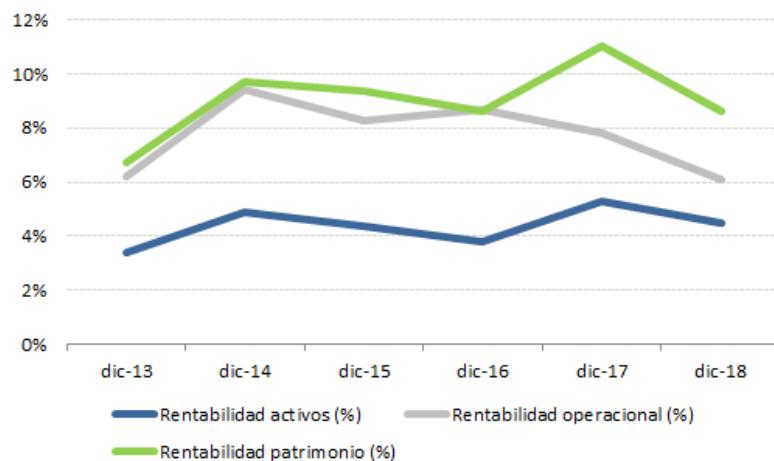


Rentabilidad⁹

En el período 2013-2018 los niveles de rentabilidad del patrimonio han mostrado un comportamiento volátil acorde con la variabilidad que ha mostrado la utilidad de **Cementos Bío Bío** y las fluctuaciones de la base patrimonial de la compañía. La rentabilidad de los activos presenta una tendencia más estable, en torno a 4%. Por su parte, la rentabilidad operacional muestra una tendencia decreciente, asociado a la menor ganancia bruta y, en particular, la menor enajenación de activos durante la más reciente observación (ver Ilustración 11).

⁹ Rentabilidad activos= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución).
 Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio).
 Rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

Ilustración 11
Evolución de la rentabilidad
(Porcentajes. 2013-2018)

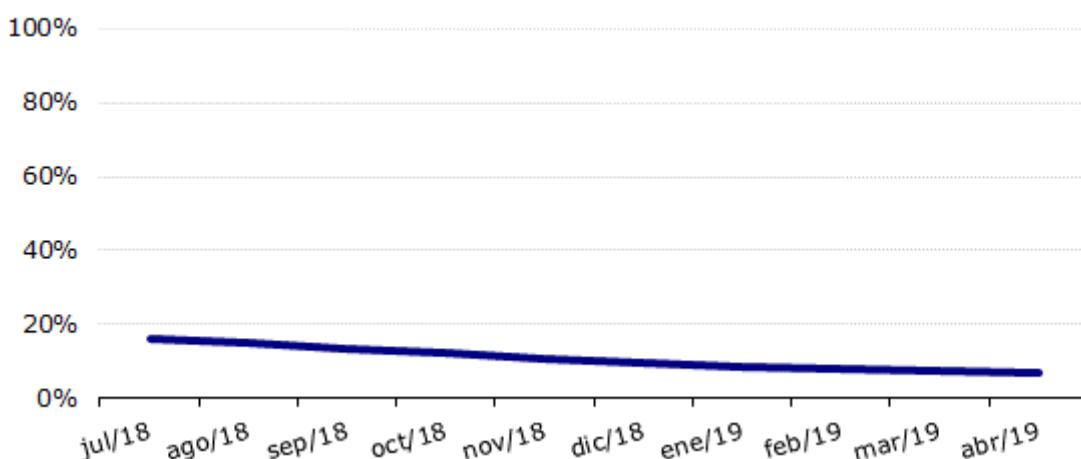


Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio.

Podemos ver la evolución de la presencia ajustada promedio de los últimos diez meses, observando una tendencia decreciente en todo el periodo analizado, alcanzado, en lo más reciente, una presencia de 7,0% (ver Ilustración 12).

Ilustración 12
Presencia Promedio
(Porcentajes. Julio 2018-abril 2019)



"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."