

Humphreys cambia tendencia de la clasificación de las líneas de bonos de Cementos Bío Bío S.A. desde “Estable” a “Favorable”

Empresa, a diciembre 2021, presentó ventas por \$ 289.468 millones.

Santiago, 09 de junio de 2022

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A+
Acciones	CEMENTOS	PCN3

Humphreys acordó mantener la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío S.A. (Cementos Bío Bío)**, en “Categoría A+”, en tanto que la tendencia se modificó desde “Estable” a “Favorable”. Asimismo, mantiene la clasificación de las acciones de la compañía en “Primera Clase Nivel 3” con tendencia “Estable”.

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

La clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío** en “Categoría A+” se fundamenta por el fuerte posicionamiento de mercado al ser el principal productor nacional de cal y uno de los tres principales productores en el negocio de cementos. 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 producción de cobre, oro y plata, principalmente en los procesos de flotación, donde es esencial como un regulador de pH y para la captura de partículas residuales en el proceso de refinación de los minerales. Se destaca que **Cementos Bío Bío** ha cerrado contrato de abastecimiento para todas las divisiones de Codelco, a nivel nacional. 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 ambiental que supone este material.

Distribución ingresos por segmento negocio

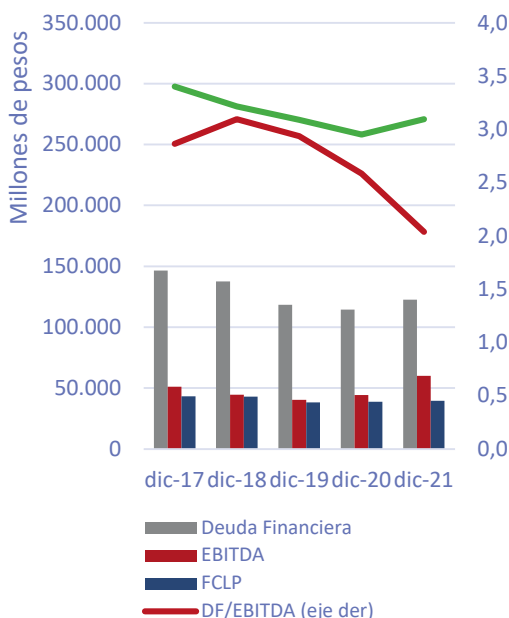


En forma complementaria, la clasificación se ve reforzada dada la importancia en los costos de transporte, por la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas y por la adecuada ubicación de estas últimas en relación con los principales centros de consumo.

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

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

Evolución de la deuda financiera relativa



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 Chuqui Subterráneo, Puente Chacao y Salares Norte.

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

Además, se reconoce que la compañía no está ajena a la competencia de productos importados (en particular en períodos de bajo tipo de cambio). Otro factor de riesgo que comprende esta clasificación radica en que los precios de venta del cemento y, por ende, sus márgenes, están altamente influenciados por los precios de *commodities* como la energía, combustibles, fletes y el precio internacional del *clínker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento.

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

Las acciones de la compañía se clasifican en “Primera Clase Nivel 3” puesto que la existencia de un *market maker* permite entregar información al mercado respecto del precio de estos títulos. En cuanto a su presencia bursátil anual, ésta alcanza el 5,0% a abril de 2022.

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

La compañía tuvo ventas físicas para el año 2021 de 1,36 millones de toneladas de cementos y de 1,39 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 858 mil toneladas de cal. Durante 2021, la compañía finalizó con ingresos consolidados de \$ 289.468 millones y un EBITDA de \$ 58.672 millones. De esta manera, el margen EBITDA aumentó desde 16,9% en 2020 a 20,3% en 2021. La deuda financiera del emisor presentó un aumento respecto al año anterior, alcanzando los \$ 122.480 millones en 2021, mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a \$ 257.225 millones.

Benjamín Espinosa

Analista de Riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Antonio González

Analista de Riesgo

antonio.gonzalez@humphreys.cl