



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO



## Industria Cementera

**Patricio Del Basto A.**  
patricio.delbasto@humphreys.cl

*FICHA TÉCNICA*

Mayo de 2024

## Consideraciones

El presente documento entrega información para empresas orientadas a la venta de cemento y registradas en la Comisión para el Mercado Financiero. La información fue obtenida de los reportes que elabora *Humphreys Advisors* y directamente de fuentes públicas, con fecha de corte diciembre de 2023.

En particular, este informe se concentra en las siguientes empresas:

1. Cementos Bío Bío S.A.
2. Melón S.A.
3. Cemento Polpaico S.A.

De acuerdo con la metodología utilizada por *Humphreys*, los indicadores presentados deben ser contrastados con elementos particulares que presenta cada compañía dentro de la industria en la que participa y que, en definitiva, le dan viabilidad de largo plazo (dentro de los elementos más relevantes destacan la escala del negocio, distribución geográfica de las ventas, distribución de ventas por mercado sectorial, concentración y características de los clientes, diversidad de líneas de negocio, capacidad de abastecimiento, estructuración de la deuda, resultados financieros y fortaleza de la administración).

El sector de ventas de cementos está concentrado, principalmente, en tres empresas en Chile; Cementos Bío Bío (segmentos operacionales: "cementos", "cal" y "otros"), Melón (segmentos operacionales: "cementos" y "áridos") y Polpaico (segmentos operacionales: "cementos" y "áridos"). Características como la fuerte relación a la actividad económica (principalmente al sector de la construcción), en conjunto con la concentración de los participantes, la fuerte competencia entre ellos, y la posibilidad de acceder al mercado internacional, implican un permanente desafío para los participantes.

El nivel de toneladas de cementos despachadas en 2023 fue de 3,8 millones, un 12,7% inferior a 2022. Cabe mencionar, que, durante la última década, los participantes de la industria han tenido que sortear periodos complejos, donde una contracción en la actividad (sobre todo de construcción), radica en una pérdida en el dinamismo de los despachos de cemento y hormigón, afectando los resultados de las empresas del rubro.

## Evolución ingresos

En el periodo de evaluación, en términos reales y anualizados, se observa que los ingresos de las empresas del sector han exhibido una tendencia a la baja, que se aceleró en 2020 a partir de los efectos de la pandemia (cabe mencionar, que, durante el tercer trimestre de 2020, Polpaico incorporó los resultados de Cementos Bicentenario tras aprobarse la fusión por incorporación de Gamma Cementos -en ese entonces matriz de Cementos Bicentenario-, razón que explicaría, en septiembre, la fuerte alza de sus flujos consolidados). Posteriormente en 2021, las firmas presentaron una importante recuperación, especialmente entre junio y septiembre, a partir de una regularización de las actividades productivas otorgando mayor dinamismo a las ventas. No obstante, desde finales de 2022 a la fecha Melón y Polpaico exhibieron caídas importantes por una menor actividad en el sector de cementos (alta tasa de interés para contener la inflación, mayor nivel de incertidumbre en los mercados, entre otros factores, han continuado impactando en las decisiones de inversión en construcción). Por su parte, Cementos Bío Bío ha mantenido relativamente estables sus ventas desde 2021 a la fecha, considerando que el negocio de cal ha permitido compensar en parte las pérdidas en el dinamismo de despacho de cemento.

De esta manera, en 2023, en términos de escala, Cementos Bío Bío destaca como la empresa con mayor nivel de ventas alcanzando los \$ 348.984 millones, seguido por Polpaico con \$ 341.136 y Melón con \$ 241.822 millones.

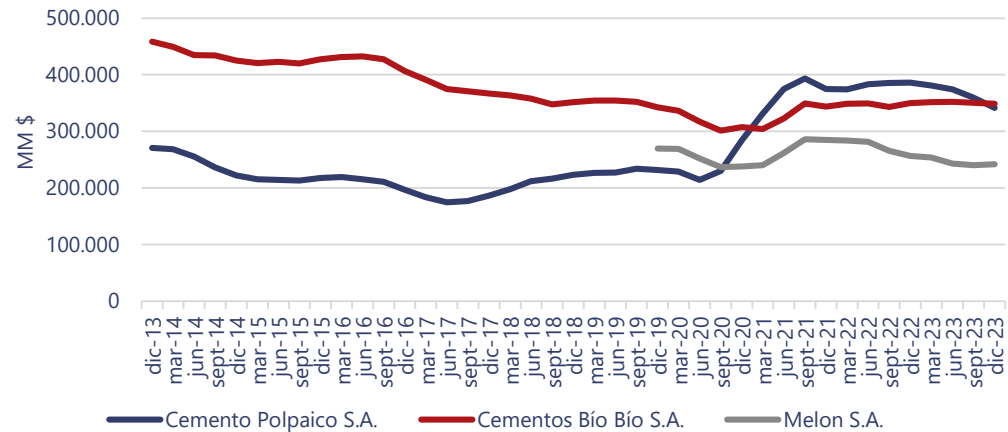


Ilustración 1: Ingresos anualizados ajustados por inflación

## Evolución rentabilidad

El margen EBITDA de las empresas del sector ha exhibido valores bastante dispares en los últimos años. El mayor margen lo obtuvo Cementos Bío Bío en los últimos años, con un 19,2% en lo más reciente, en relación con el 10,3% de Melón y 4,4% de Polpaico. Asimismo, margen más estable es el de Cementos Bío Bío, que obtuvo un coeficiente de variación de los últimos cinco años en torno a 18,6% (en relación con el 67,0% de Polpaico y 76% de Melón en el mismo periodo). Lo anterior se explica en parte por la configuración del negocio de la sociedad, ya que gran parte de su EBITDA lo genera el segmento “cal” que es un insumo estratégico para la minería.

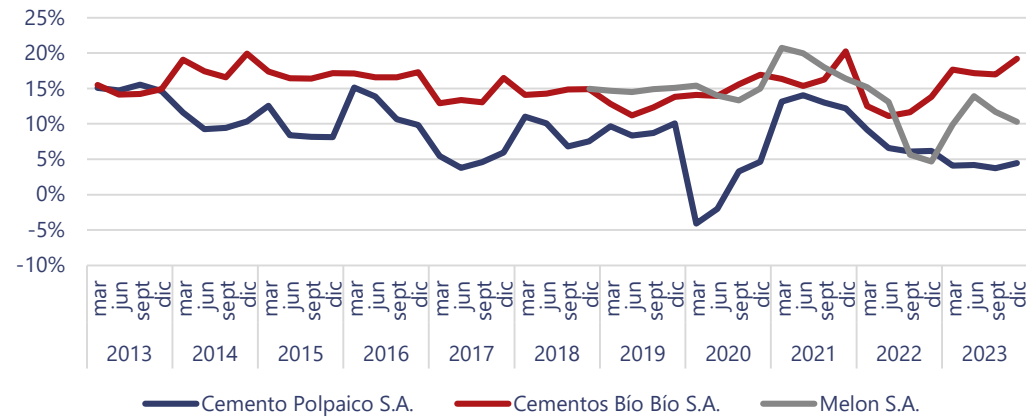


Ilustración 2: Margen EBITDA anualizado

Al analizar la rentabilidad sobre activo, Cementos Bío Bío se mantiene como líder tanto en cuantía (mayor valor) como en estabilidad (menor coeficiente de variación). En 2020, si bien se observa una caída a nivel general, las bajas de Melón y Cemento Polpaico fueron abruptas, replicándose dicho comportamiento durante finales de 2022 – inicios de 2023, con caídas a nivel industria que fueron similares e incluso más profundas que lo exhibido en la pandemia. De esta manera, en lo más reciente, Melón exhibió una rentabilidad sobre activo levemente positiva (0,1%), mientras que Polpaico exhibió pérdidas, alcanzando un valor de -1,2%. No obstante, Cementos Bío Bío exhibió fuertes recuperaciones en 2023 a partir de mejoras en la ganancia bruta y bajas en los costos de distribución y gastos de administración, destacando el desempeño en su negocio de cal.

Cabe mencionar que las rentabilidades de los participantes de la industria se han visto afectadas por presiones en costos, gastos, precios de combustibles y de materias primas, elevada inflación (y tasas de interés) e incertidumbre política interna, todo lo cual ha afectado las decisiones de inversión de los agentes en el sector construcción (relevante para la industria), y a los niveles de actividad de la industria (volumen de venta de cemento).

Adicionalmente, el debilitamiento de la demanda por cemento muestra la importancia de la diversificación de los flujos. En el caso de Cementos Bío Bío, su presencia en el mercado de cal ha evitado la caída en la rentabilidad que han experimentado los otros participantes de la industria, Polpaico y Melón.

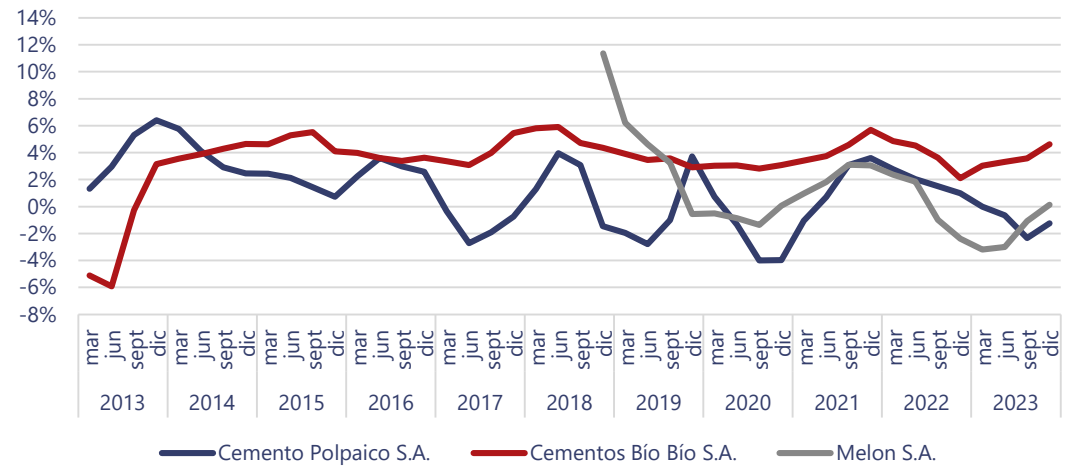


Ilustración 3: ROA anualizado

## Evolución endeudamiento y liquidez

El endeudamiento relativo de las compañías analizadas, medido como pasivo total sobre patrimonio (*leverage*) tiende a ser bastante acotado en comparación con otras industrias. Hasta finales de 2019, Cemento Polpaico era la firma con menor endeudamiento, exhibiendo niveles inferiores a la unidad para, posteriormente, presentar alzas abruptas en 2020 (producto de la fusión mencionada anteriormente) y, finalmente, anclarse sobre las 1,5 veces, siendo de 2,1 veces en 2023. Por su parte, Melón y Cementos Bío Bío alcanzaron valores bastante más conservadores y estables en los últimos años, siendo ambos de 0,9 veces en 2023 (dando cuenta de un mayor financiamiento vía patrimonio).

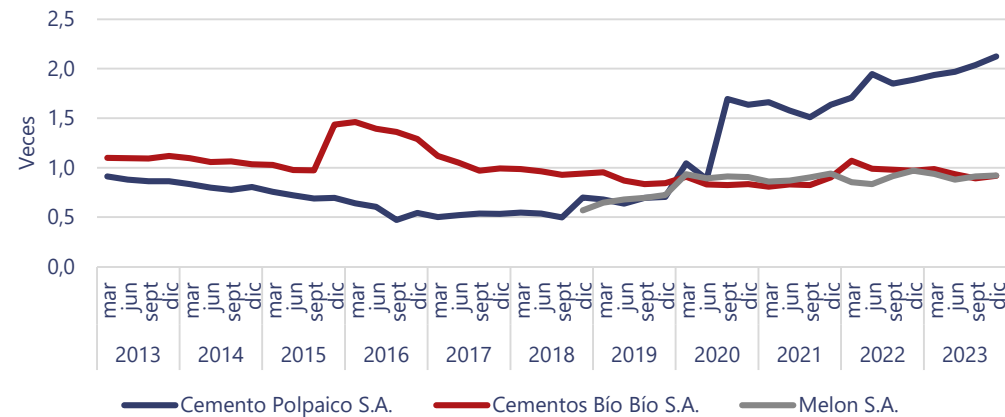


Ilustración 4: Leverage

Finalmente, la liquidez medida como razón corriente, se mantuvo por sobre la unidad en la mayor parte de los periodos, pero con una marcada tendencia a la baja. Cabe destacar que, en general, la industria redujo su nivel de efectivo en relación con periodos anteriores e incrementó los pasivos financieros corrientes promedio (aunque destaca la baja de Polpaico en 2023, pero permaneciendo todavía sobre los niveles de años anteriores). En consecuencia, en 2023 Cementos Bío Bío, Polpaico y Melón alcanzaron indicadores de 1,5 veces, 1,0 veces y 0,7 veces, respectivamente.

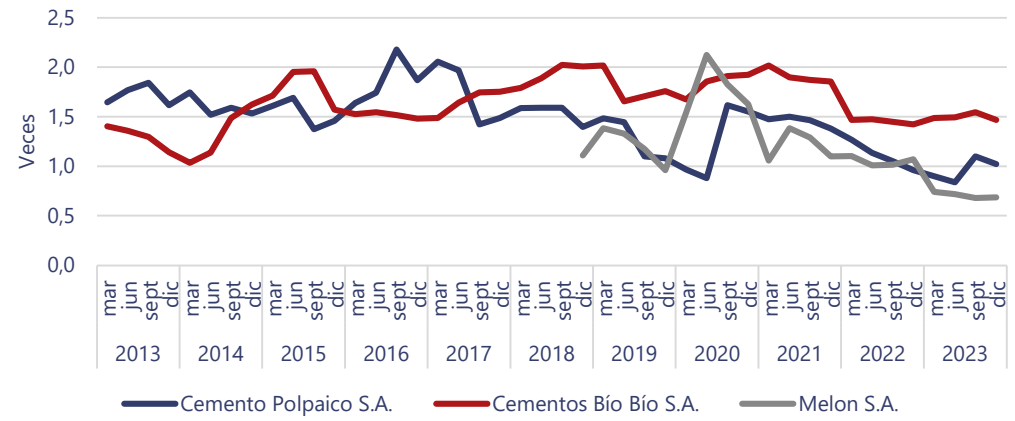


Ilustración 5: Liquidez