



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Cementos Bío Bío S.A.

Anual desde Envío Anterior

### 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 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	<b>AA- Estable</b>
Acciones (CEMENTOS) Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 4 Estable</b>
EEFF base	31 de marzo de 2024 <sup>1</sup>

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° 757 de 23.07.2013

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de activ. ordinarias	268.613.714	242.585.817	289.468.169	334.004.075	348.984.342	97.781.667
Costo de ventas	-162.162.877	-149.961.637	-187.275.538	-231.028.656	-219.968.288	-58.921.063
<b>Ganancia bruta</b>	<b>106.450.837</b>	<b>92.624.180</b>	<b>102.192.631</b>	<b>102.975.419</b>	<b>129.016.054</b>	<b>38.860.604</b>
Gastos de adm. y distr.	-89.897.713	-73.039.300	-86.095.146	-94.109.960	-94.713.167	-25.462.389
Otros ingresos	2.249.501	3.467.418	17.983.400	7.924.874	5.062.302	2.703.738
<b>Resultado operacional</b>	<b>18.802.625</b>	<b>23.052.298</b>	<b>34.080.885</b>	<b>16.790.333</b>	<b>39.365.189</b>	<b>16.101.953</b>
Costos financieros	-6.321.426	-4.483.992	-3.780.603	-11.630.027	-14.753.037	-2.975.135
EBITDA	36.320.649	41.100.412	58.672.261	46.104.072	67.011.819	22.803.126
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>12.948.724</b>	<b>13.912.153</b>	<b>27.025.841</b>	<b>10.561.095</b>	<b>22.809.374</b>	<b>10.989.612</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	108.599.110	119.209.205	150.642.514	133.081.728	145.938.000	160.102.823
Activos no corrientes	329.775.518	326.972.163	338.212.613	342.665.142	345.385.080	349.739.283
<b>Total activos</b>	<b>438.374.628</b>	<b>446.181.368</b>	<b>488.855.127</b>	<b>475.746.870</b>	<b>491.323.080</b>	<b>509.842.106</b>
Pasivos corrientes	61.823.791	62.056.877	81.254.223	93.575.545	99.544.180	99.782.449
Pasivos no corrientes	138.700.448	141.030.368	150.376.064	140.517.359	135.464.641	138.194.916
<b>Total pasivos</b>	<b>200.524.239</b>	<b>203.087.245</b>	<b>231.630.287</b>	<b>234.092.904</b>	<b>235.008.821</b>	<b>237.977.365</b>
Patrimonio total	237.850.389	243.094.123	257.224.840	241.653.966	256.314.259	271.864.741
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>438.374.628</b>	<b>446.181.368</b>	<b>488.855.127</b>	<b>475.746.870</b>	<b>491.323.080</b>	<b>509.842.106</b>
Deuda financiera	107.894.196	107.130.956	122.467.820	122.817.194	122.998.607	121.067.660

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2024, 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.

# 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 2023 de 1,0 millones de toneladas de cementos, 1,0 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 830 mil toneladas de cal.

Durante 2023, finalizó con ingresos consolidados de \$ 348.984 millones y un EBITDA de \$ 67.012 millones. El margen EBITDA aumentó desde 13,8% en 2022 a 19,2% en 2023. La deuda financiera del emisor se mantuvo similar respecto al año anterior, alcanzando los \$ 122.999 millones (\$ 122.817 millones en 2022), mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a \$ 256.314 millones. Entre enero y marzo de 2024, la firma finalizó con ingresos de \$ 97.782 millones y un EBITDA de \$ 22.803 millones. El margen EBITDA aumentó desde 17,7% en 2023 a 23,3% en 2024. La deuda financiera se mantuvo similar respecto al año anterior, alcanzando los \$ 121.068 millones, y mantuvo un patrimonio de \$ 271.865 millones.

La clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío** en “*Categoría AA-*” se fundamenta por su 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 *clinker*, 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. 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. Asimismo, se reconoce positivamente las perspectivas de demanda de cal, al menos para los próximos diez años, considerando el crecimiento esperado, no solo en el mercado del cobre, sino también en el del litio. En este escenario, resaltan las iniciativas de la firma que buscan incrementar la capacidad productiva en los próximos tres años a través de instalaciones de hornos y el desarrollo de centros logísticos (destacando además el hecho de que la firma ha mantenido una postura conservadora con sus inversiones, reflejado en el financiamiento con recursos propios).

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.

Por último, se considera como elemento favorable la larga trayectoria de la empresa 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 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, reduce el riesgo la diversificación en sus flujos, que le permite reducir el impacto sobre la generación de utilidades.

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.

Por otro lado, las acciones de la compañía se mantienen en “Primera Clase Nivel 4” dado que la presencia bursátil anual alcanzó un 1,3% en marzo de 2024 (y a la fecha no cuenta con *market maker*).

La tendencia se mantiene en “Estable” debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

En términos de ESG<sup>2</sup>, 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 y medición consumo de agua. En el ámbito de comunidades se llevan a cabo múltiples programas de capacitación, convenios y proyectos de inversión social y en 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.

---

<sup>2</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

## 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 marzo 2024

En términos nominales, entre enero y marzo de 2024 los ingresos de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 11,1%, llegando a \$ 97.782 millones (\$ 87.989 millones en el mismo periodo de 2023) explicado principalmente por alzas en las ventas en el segmento de cemento y en menor medida de cal. Cabe mencionar, que cementos representó un 56,2% de los ingresos mientras que cal un 43,8%.

Los costos de venta aumentaron 6,2% (específicamente mayor costo de venta de cemento). Con esto, se obtuvo una ganancia bruta de \$ 38.861 millones, lo que representa un alza de 19,5% respecto el mismo ejercicio de 2023 (obteniendo un margen bruto de 39,7% en relación con el 36,9% del año anterior).

Por otro lado, los gastos de administración (incluyendo los costos de distribución) tuvieron un alza de 5,5% respecto 2023, a partir de mayores costos de distribución de cemento.

En consecuencia, los resultados operacionales fueron de \$ 16.102 millones, incrementándose en un 75,5% respecto 2023. Asimismo, el EBITDA alcanzó \$ 22.803 millones, un 46,8% superior al registrado en mismo periodo del ejercicio anterior.

Los activos alcanzaron los \$ 509.842 millones, de los cuales \$ 237.977 millones se financiaron con pasivos y \$ 271.865 millones con patrimonio. Por su parte, la deuda financiera<sup>3</sup> finalizó con un valor de \$ 121.068 millones, un 1,6% inferior al monto registrado en diciembre de 2023. De esta manera, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA alcanzaría las 1,6 veces en términos anualizados.

<sup>3</sup> En adelante cualquier mención a la deuda financiera considera las cuentas: otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento corrientes, más otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento no corrientes.

## Resultados 2023

En términos nominales, durante 2023 los ingresos de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 4,5%, llegando a \$ 348.984 millones (\$ 334.004 millones en 2022) explicado por el segmento de cal que aumentó un 13,3% las ventas en relación con el ejercicio anterior, compensado en parte por el segmento de cementos que se contrajo 2,0%. Cabe mencionar, que cal representó un 46,2% de los ingresos totales, mientras que cementos un 53,7%.

Los costos de venta disminuyeron 4,8%, principalmente por una baja en los costos de cemento y en menor medida de cal. Con esto, se obtuvo una ganancia bruta de \$ 129.016 millones, lo que representa un alza de 25,3% respecto 2022 (obteniendo un margen bruto de 37,0% en relación con el 30,8% del año anterior).

Por otro lado, los gastos de administración se mantuvieron prácticamente sin variación respecto 2022 (principalmente por la elevada inflación presentada durante el año).

Por todo lo mencionado anteriormente, los resultados operacionales fueron de \$ 39.365 millones, incrementándose en un 134,5% respecto a 2022. De esta manera, el EBITDA de la compañía alcanzó \$ 67.012 millones, un 45,3% superior al registrado en el ejercicio anterior.

Los activos alcanzaron los \$ 491.323 millones, de los cuales \$ 235.009 millones se financiaron con pasivos y \$ 256.314 millones con patrimonio. Por su parte, la deuda financiera finalizó con un valor de \$ 122.999 millones, un 0,1% superior al monto registrado en 2022. De esta manera, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA alcanzó las 1,8 veces (2,7 veces en 2022).

## Definición de categoría 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** es la empresa que concentra la mayor capacidad de producción de cal en Chile<sup>4</sup> (viva e hidratada). Según información publicada en su memoria, esta capacidad alcanza los 1,3 millones de toneladas (anuales)<sup>5</sup>.

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 de su memoria, 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 (solamente considerando Polpaico y Melón), se exhibe una importancia relativa de un 27,5%.

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.

---

<sup>4</sup> Análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre (sept. 2023).

<sup>5</sup> 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.

Por otro lado, diversos estudios, como el análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre realizado por Cochilco en 2023, proyectan un importante crecimiento en la demanda de cal durante los próximos diez años. Este aumento no solo se observará en el mercado del cobre, sino también en el del litio, donde la cal se utiliza para la reducción de salmueras, la eliminación de magnesio residual en la producción de carbonato de litio y como insumo en la fabricación de hidróxido de litio. En este contexto, la administración ha declarado que se realizarán inversiones en los próximos tres años para aumentar la capacidad productiva en un 35%, con el fin de satisfacer la creciente demanda minera de cobre y litio en Chile y Argentina. Estas inversiones incluyen la instalación de dos hornos en Antofagasta y el desarrollo de centros logísticos en las comunas de Pozo Almonte y San Felipe, que entrarán en operación en 2024.

En suma, se reconoce que esta línea de negocios presenta volatilidades menores (desde 2019 a la fecha, el EBITDA de cal exhibe un coeficiente de variación de 29% en relación con el 35% de cementos) y una contribución importante a la generación de flujos del emisor.

**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.

Según información de su memoria (2023), la compañía cuenta con cuatro plantas de cemento en Chile (Arica, Antofagasta, Teno y Talcahuano) y una en Perú (Matarani), dos plantas de cal en Chile (Antofagasta y Copiapó) y una en Argentina y por el lado de hormigón, ostenta 28 plantas a lo largo de Chile.

**Amplia experiencia de los equipos directivos:** La empresa, acumula una experiencia de más de 65 años en el mercado de la construcción, y su directiva ha demostrado en los hechos la capacidad de acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado y una adecuada capacidad de gestión, considerando además que la firma ha enfrentado periodos contractivos para la industria con resultados satisfactorios y más estables que sus pares (medido a través del coeficiente de variación de los márgenes). Al respecto, cabe mencionar que la sociedad no ha exhibido pérdidas en los últimos diez años.

## 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 6,1% 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 11,3% y el sector construcción en 5,7%, 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, el cual disminuyó un 6,4% en 2022. En consecuencia, la compañía mantuvo despachos de cal en torno a los 793 millones de toneladas en 2022 en relación a las 861 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 4,5% los niveles de actividad, la sociedad incrementó un 9,3% 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 y Puente Chacao.

**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. 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 *clinker*, 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, 28 de hormigón y tres minas de caliza en Chile. Adicionalmente, cuenta con una planta de caliza y otra de cal en Argentina, y una planta de cemento en Perú.

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

Tabla 1: Capacidad instalada de producción por línea

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

## Estructura societaria

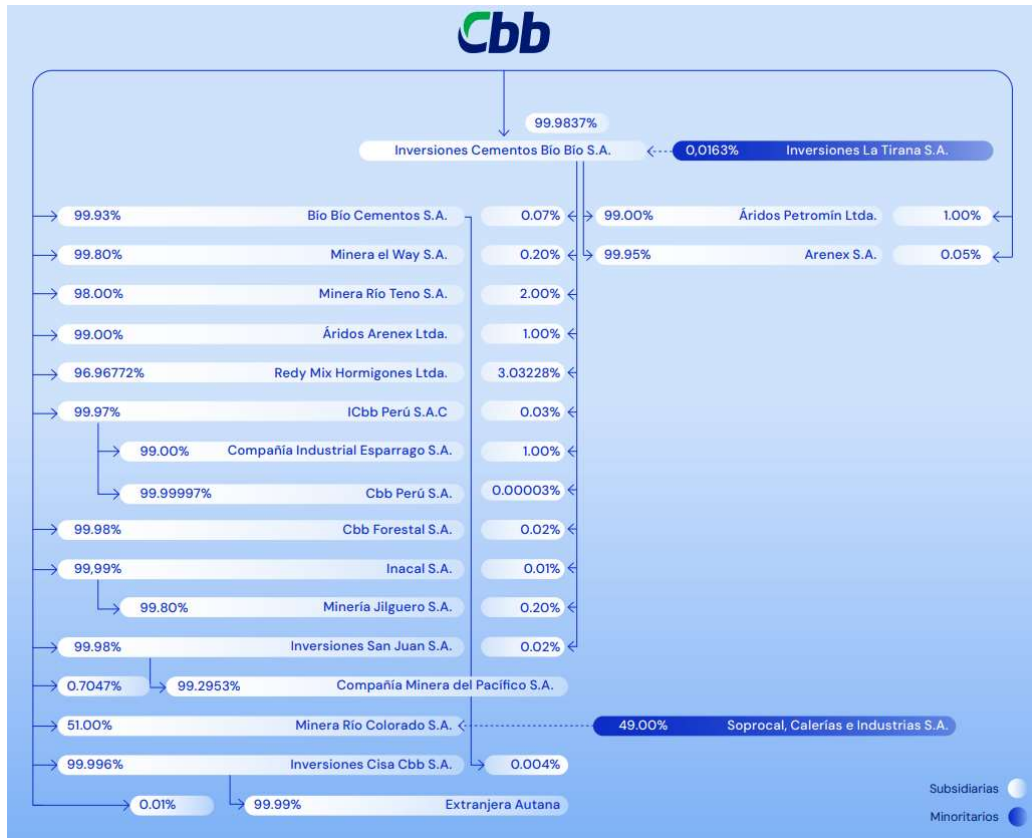


Ilustración 1: Estructura societaria

## Composición de los flujos

**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 2023, un 53,6% del total.

En términos de EBITDA el segmento de cal obtuvo una participación de 67,1% en 2023 (67,0% en 2022). Por otro lado, el segmento de cemento representó un 26,7% del EBITDA en 2023 (28,2% en 2022).

El segmento "otros" (incluyendo la partida "ajustes") tuvo una importancia relativa del EBITDA de 6,2% en 2023 (4,7% en 2022). En las Ilustraciones 2 y 3 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente.

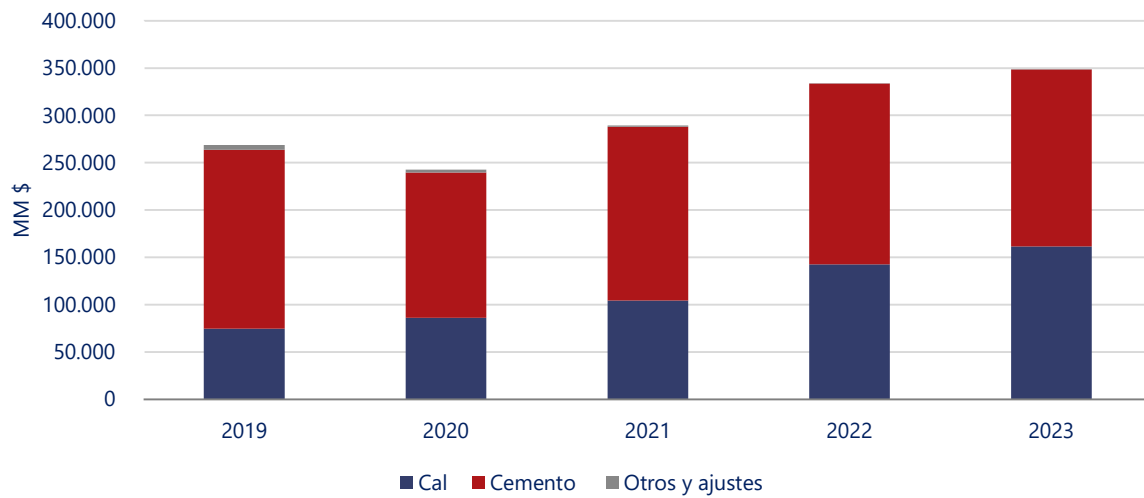


Ilustración 2: Distribución ingresos por segmento

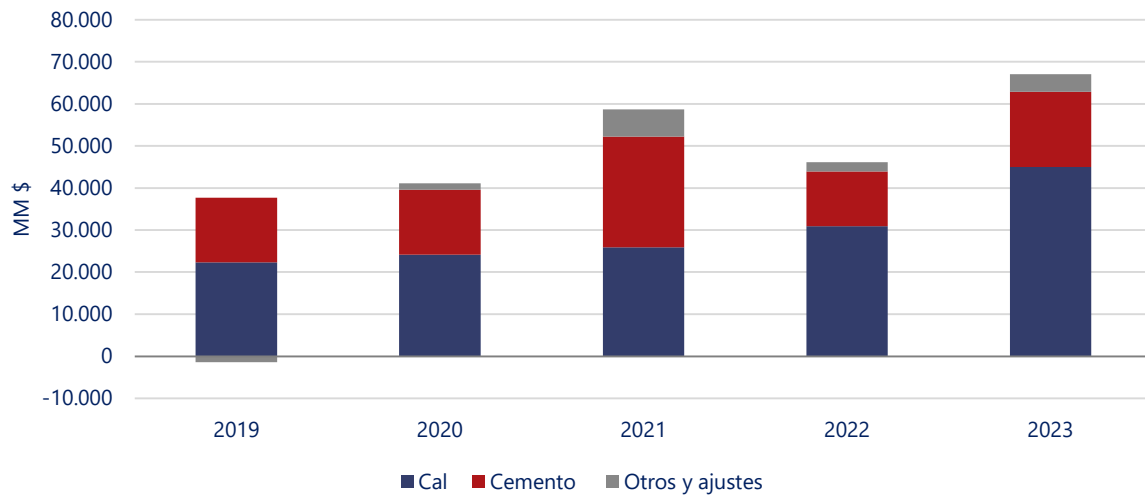


Ilustración 3: Distribución EBITDA por segmento

## Descripción del negocio

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 2023, aportó el 53,7% de los ingresos de la empresa (57,2% en 2022).

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, en Chile con 113 años que provee caliza para cemento y El Refugio en San Juan, Argentina con 140 años que provee caliza para cal<sup>6</sup>.

### 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 18,8% 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 obtuvo el *peak* de ventas, alcanzando los 191.000 millones y en 2023 los ingresos fueron de \$ 187.221 millones, lo que representa una caída de 2,0% respecto el ejercicio anterior.

El 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. 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 de la planta Lira, de la subsidiaria Ready Mix Hormigones. Finalmente, en 2023, se produjo una caída de 2,0% asociado a bajas en los despachos de cemento en un 9,4% y de hormigón en 11,1%, y a una baja de otros ingresos.

De esta manera, el margen EBITDA exhibió un repunte en 2023, alcanzando un 9,5% (6,8% en 2022).

---

<sup>6</sup> Fuente: memoria anual, años de explotación calculados en base al ritmo de explotación actual.

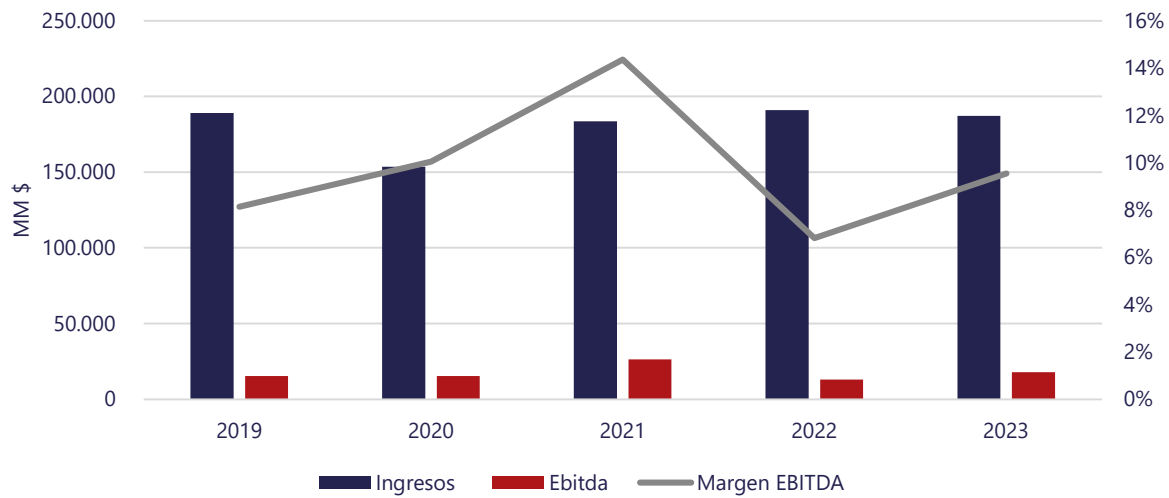


Ilustración 4: Evolución ingresos y EBITDA segmento cemento

### Cemento

Según información de la memoria anual, 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.

Tabla 2: Capacidad instalada de producción de cemento

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

Durante 2023, la compañía despachó 1,03 millones de toneladas de cemento, lo que representa una baja de 9,4% respecto al año anterior, lo que se explica principalmente por la baja en la actividad económica que impactó la inversión en infraestructura y vivienda, principal mercado de este segmento.

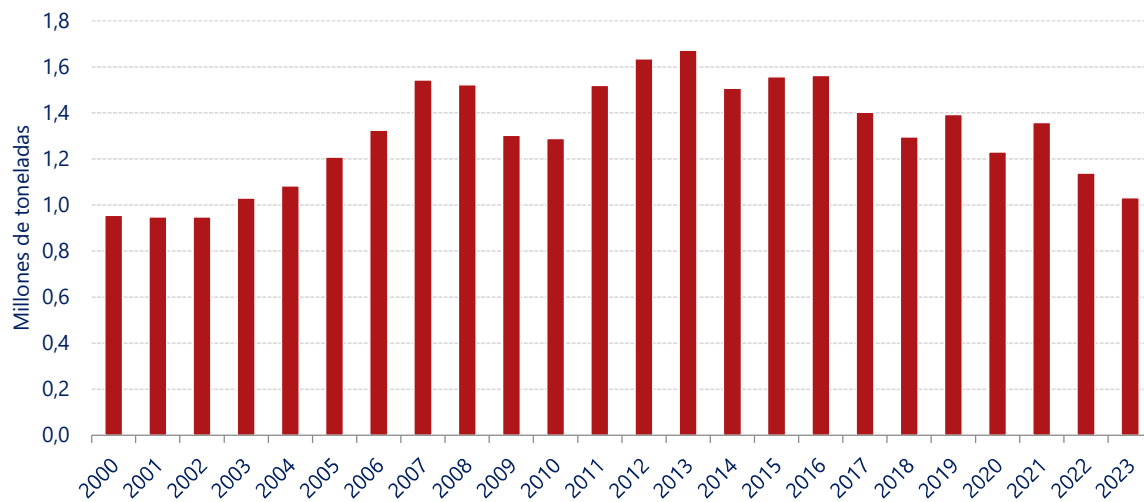


Ilustración 5: Evolución de los despachos de cements

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

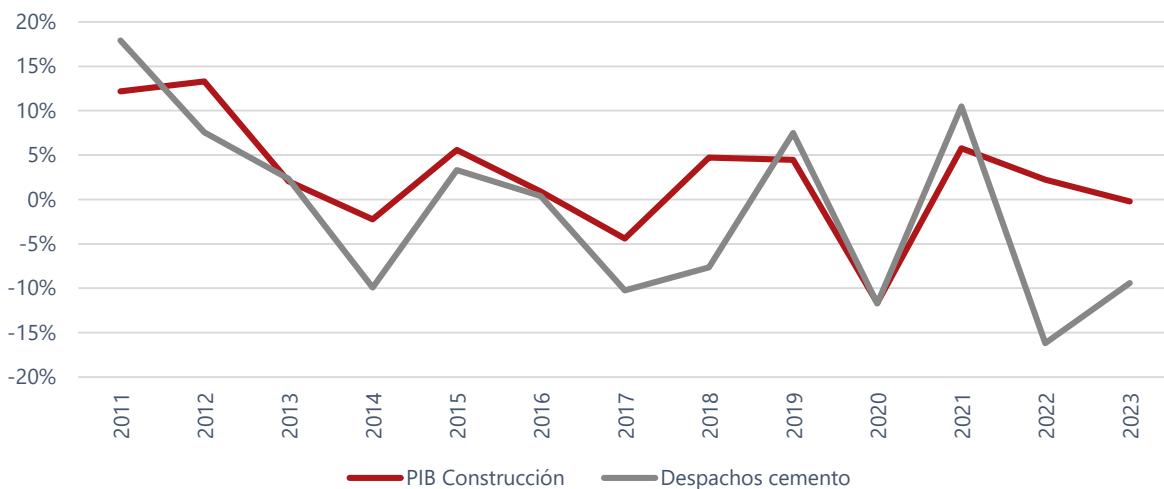


Ilustración 6: Variación anual de los despachos de cemento y PIB de la construcción

### 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 28 plantas de producción a nivel nacional.

Durante 2023, la compañía despachó 1,02 millones de metros cúbicos de hormigón, un 11,1% inferior a 2022, por las mismas razones que afectaron los despachos de cementos (explicados anteriormente).

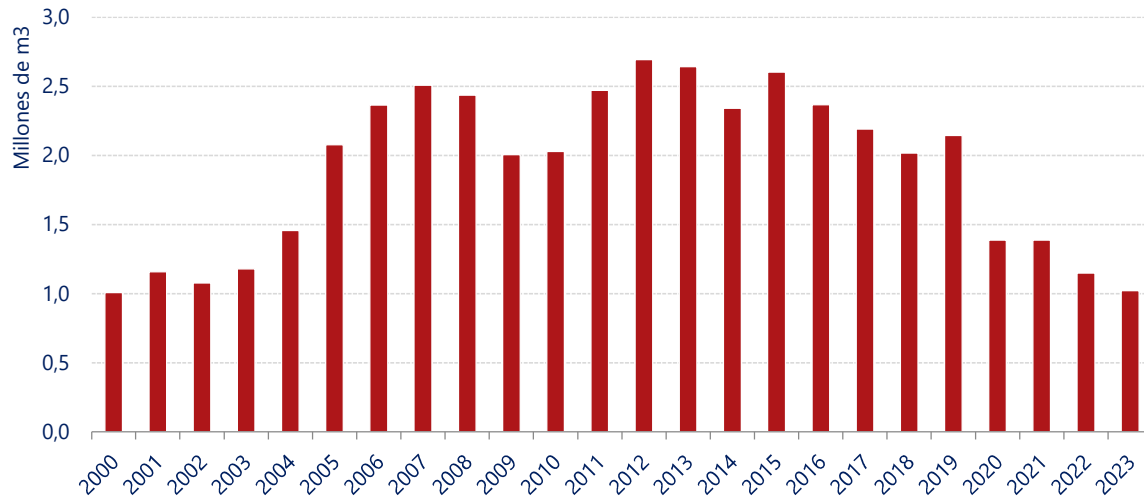


Ilustración 7: Evolución de los despachos de hormigón

### Clínker

La capacidad de producción propia y el consumo del año 2023 de *clínker*, materia prima que da resistencia al cemento, se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 3: Capacidad instalada de producción de clínker

Capacidad instalada de producción de clínker		
(Miles de toneladas/año)		
Planta	Capacidad	Consumo
Arica	0	42
Antofagasta	215	107
Teno	643	297
Talcahuano	165	187
<b>Total</b>	<b>1.023</b>	<b>634</b>

### 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. 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 2023 \$ 161.369 millones y \$ 44.969 millones, respectivamente. El EBITDA del último año creció en un 45,5% respecto de 2022.

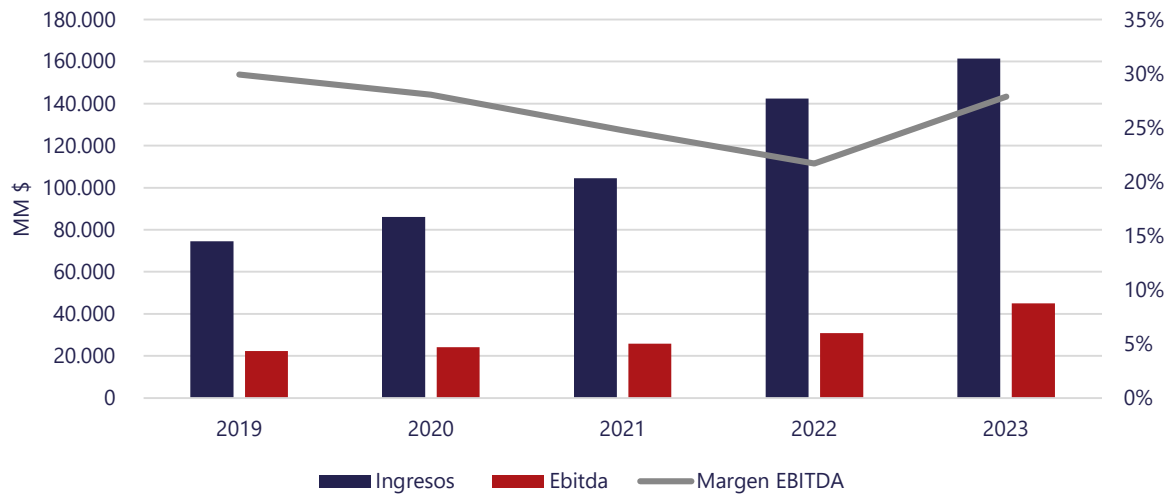


Ilustración 8: Evolución ingresos y EBITDA segmento cal

Durante 2023, la compañía realizó despachos por 830 mil toneladas, lo que representa un alza de 4,7% respecto al año anterior, como se aprecia en la Ilustración 9.

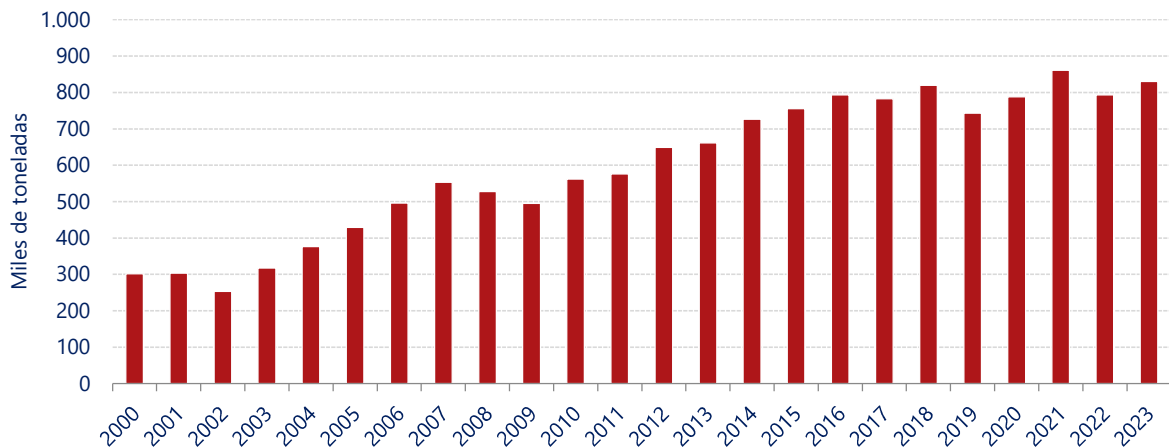


Ilustración 9: Evolución de los despachos de cal

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, y El Refugio en Jachal, San Juan, Argentina.

Tabla 4: Capacidad instalada de producción de cal

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

## 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, 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.

Tabla 5: Capacidad instalada de producción de caliza

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

## Análisis financiero<sup>7</sup>

### Evolución de ingresos y EBITDA

El negocio de cemento y hormigón se ha visto afectado en los últimos años por la pandemia, la guerra

<sup>7</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

entre Rusia y Ucrania, la alta inflación y la inestabilidad económica, lo que generó un incremento de las tasas de interés afectando directamente a la inversión y en definitiva a los despachos de la compañía. No obstante, los despachos de cal han permitido compensar en parte las caídas en los segmentos más sensibles al sector de la construcción.

En términos reales, durante 2020, los ingresos disminuyeron en un 12,3% como consecuencia de la pandemia, afectando los despachos de cemento y hormigón. Posteriormente, con el terminó de las cuarentenas y mejoras en las condiciones sanitarias en 2021, se exhibieron mejoras en los niveles de despachos, permitiendo un crecimiento de 14,2% en las ventas y llegando a niveles similares en los años prepandemia. Durante 2022 los ingresos nuevamente presentaron un crecimiento (aunque de 3,2%, siendo más acotado que el año anterior), por efecto de mayor precio promedio en cemento y cal (a pesar de menores despachos en ambos negocios). En lo más reciente, se exhibió una caída de 2,8% en las ventas por menores despachos de cemento y hormigón (compensado en parte por mayores despachos de cal).

Por su parte, el EBITDA exhibió un alza importante en 2021, dado 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 a lo exhibido años anteriores, con un valor de \$ 50.170 millones (esta baja se atribuye a una reducción en la actividad económica mundial, la inestabilidad política y económica local que afectó negativamente la inversión). Posteriormente, en 2023 el EBITDA exhibió un incremento de 35,8%, por mejoras en la ganancia bruta y bajas en los costos de distribución y gastos de administración.

Como consecuencia de lo anterior, en el período analizado el margen EBITDA presentó valores que van desde 13,5% (2019) hasta 20,1% (2021). En el último periodo esta medición alcanzó 19,2%, siendo el segundo ratio más alto luego de 2021.

El flujo proveniente de actividades de la operación exhibió contracciones entre 2020 y 2022, exhibiendo un fuerte repunte en 2023. Las bajas respondieron principalmente a mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Adicionalmente, los valores de 2021 y 2022 mantuvieron niveles bastante más desanclados del EBITDA a partir de desfases de captura en caja de eventos como la venta de activos (planta San Antonio), seguros cobrados y la recuperación impuestos de renta. Finalmente, en 2023, el flujo de actividades operacionales exhibió un fuerte incremento (70,6%) a partir de una importante contracción en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

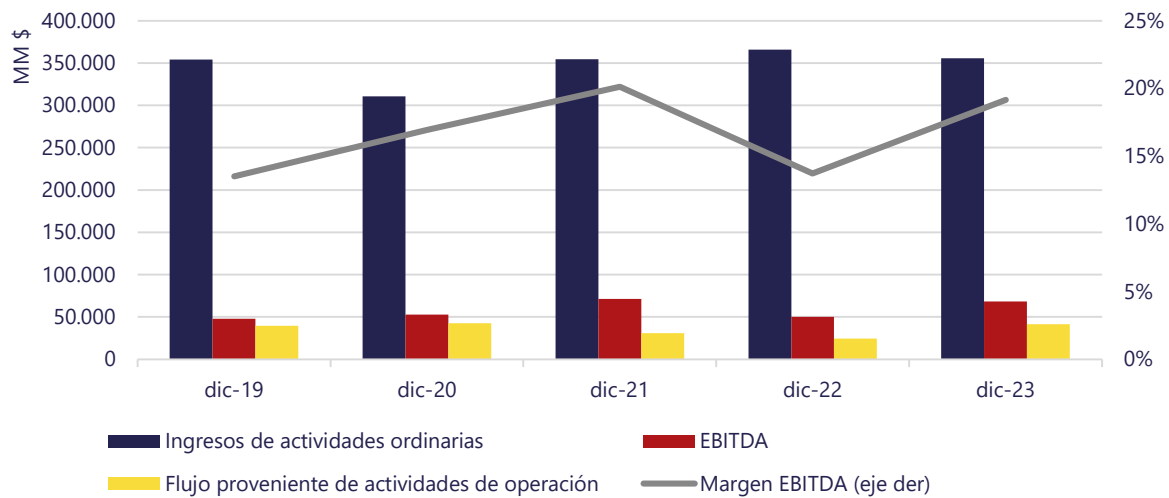


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA y flujo operacional

## Evolución del endeudamiento

El pasivo exigible sobre patrimonio pasó desde 0,8 veces en 2019 a 1,0 veces en 2022 (principalmente por menor patrimonio por concepto de reparto de dividendos eventuales), retornando hasta las 0,9 veces en 2023 (incremento en el patrimonio ante resultados favorables).

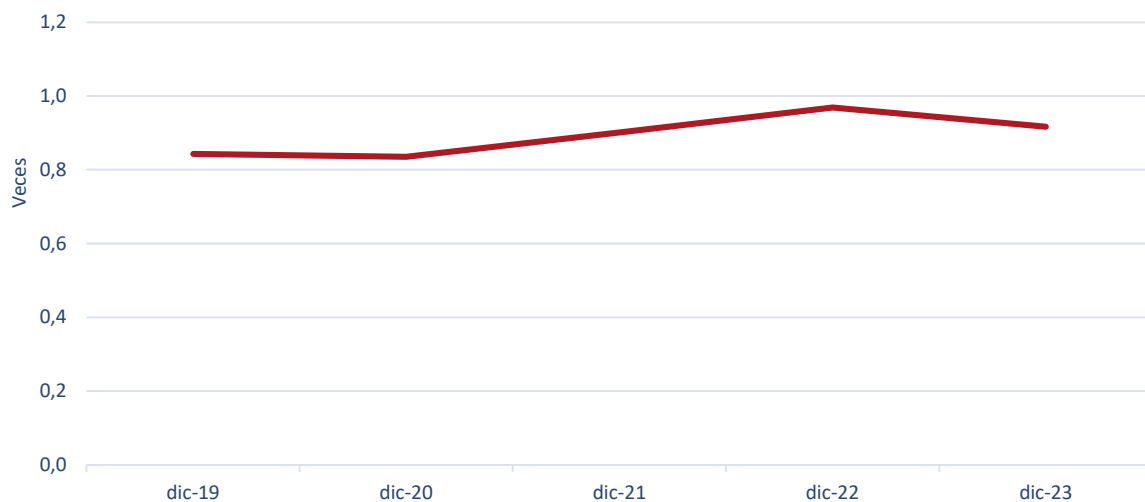


Ilustración 11: Leverage

Al 31 de diciembre de 2023, la deuda financiera de **Cementos Bío Bío** alcanzó \$ 122.999 millones (4,4% inferior en términos reales respecto 2022). Cabe mencionar, que desde 2019, la compañía ha presentado disminuciones de la deuda (a excepción de 2021) considerando que en 2019 llegó a los \$ 140.476 millones. Adicionalmente la compañía concentra su endeudamiento financiero en bancos, con un 83,0% de la deuda financiera en 2023 (83,7% en 2022), mientras que el resto corresponde a pasivos por arrendamiento.

El indicador de endeudamiento relativo medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>8</sup>) se mantuvo relativamente estable en el periodo de evaluación, fluctuando en torno a las 3,2 veces. No obstante, con la baja del flujo de caja de largo plazo desde \$ 47.030 millones en 2021 a \$ 36.674 millones en 2022, alcanzó las 3,5 veces (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). En lo más reciente, este indicador alcanzó las 3,2 veces el cual se mantiene sin cambios si se ajusta sustrayendo el efecto de la venta de activos y se corrige a la baja la tasa promedio ponderada de la deuda. Por su parte, la deuda financiera sobre EBITDA exhibió un comportamiento similar, con un *peak* de 2,6 veces en 2021 y un valor de 1,8 veces en 2023 (siendo este último el más bajo en el periodo de análisis).

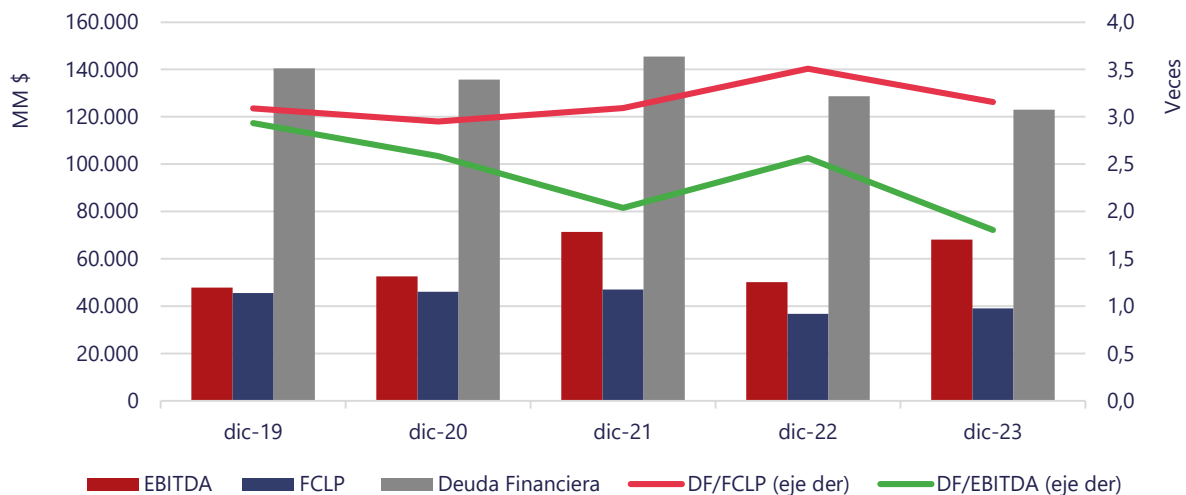


Ilustración 12: EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y deuda financiera

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. Adicionalmente, la emisora dispone de líneas de crédito disponibles de capital de trabajo. El mayor vencimiento de la deuda se presenta en el año 2027 el cual está cercano a los \$ 30.000 millones, cifra aun inferior al Flujo de Caja de Largo Plazo estimado por **Humphreys**.

<sup>8</sup> 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.

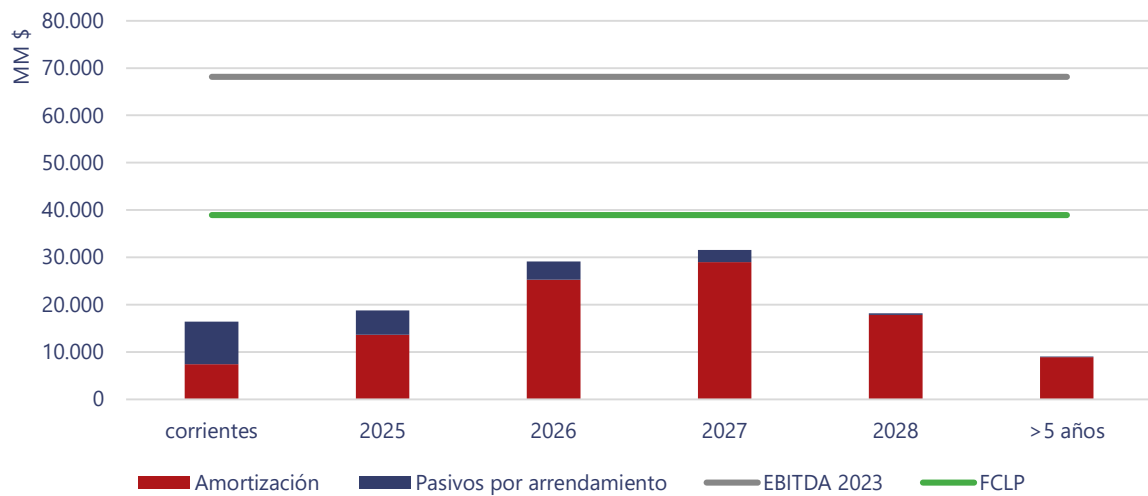


Ilustración 13: perfil de vencimientos

### Evolución liquidez

En el período observado, la compañía ha presentado una liquidez, medida como razón circulante, sobre las 1,4 veces (el cual fue el mínimo valor obtenido a diciembre de 2022), lo cual permite afrontar eventuales caídas de la generación de flujos. Cabe mencionar, que en 2022 se exhibió una caída desde 1,9 veces a 1,4 veces en 2022, que se explica por una baja de los activos corrientes que se da principalmente en el efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente por pagos de intereses, pasivos por arrendamientos y dividendos. Durante 2023, la liquidez se incrementó levemente alcanzando las 1,5 veces.

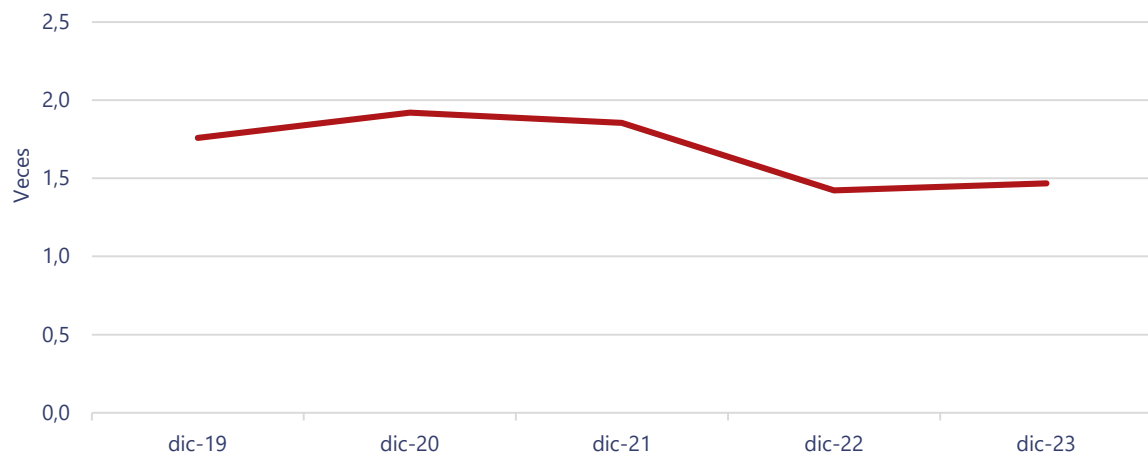


Ilustración 14: Razón circulante

## Evolución rentabilidad

Las rentabilidades han exhibido un comportamiento oscilante, con un incremento importante en 2021, un deterioro en 2022 y un fuerte aumento en 2023.

En 2021, las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional alcanzaron 5,7%, 10,7% y 8,3%, respectivamente (3,1%, 5,7% y 5,9% en 2020, respectivamente). Cabe mencionar que 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 3,9%, 7,3% y 6,3%, respectivamente.

Posteriormente, con la caída de los indicadores en 2022, se obtuvieron rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 2,1%, 4,0% y 3,9%, respectivamente. 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.

Finalmente, en 2023 se presentó un repunte en las rentabilidades hasta niveles levemente inferior a lo obtenido en 2021 (a excepción de la rentabilidad operacional que fue superior), lo que se debe principalmente a alzas en margen bruto (caída en costos), caídas en costos de distribución y gastos de administración, compensado en parte por alzas en costos financieros. De esta manera, la rentabilidad sobre activo, patrimonio y operacional fueron de 4,7%, 9,1% y 9,5%, respectivamente.

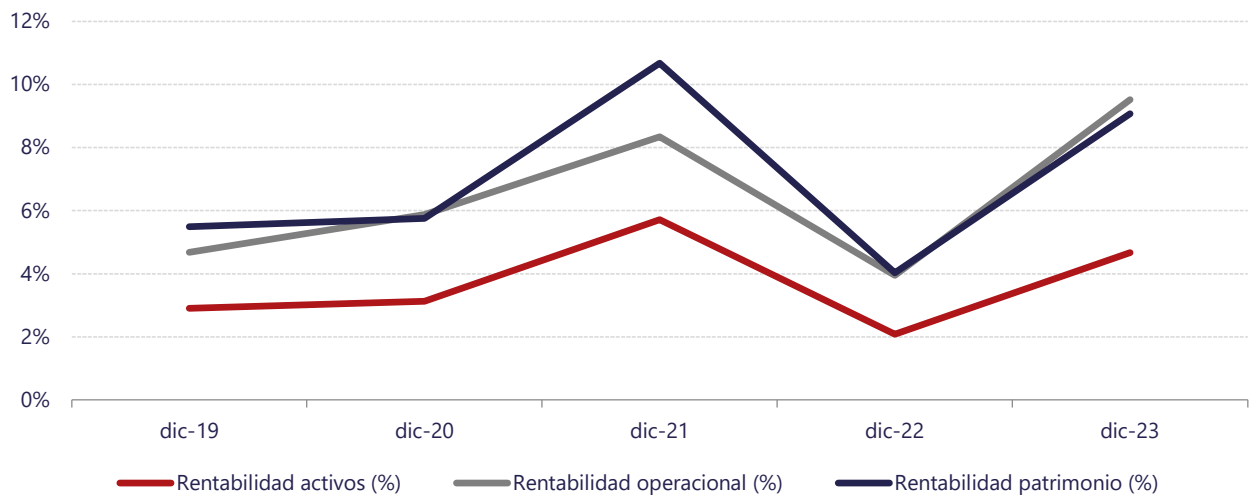


Ilustración 15: Rentabilidades

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Se exhibe, a marzo de 2024 una presencia de 1,3% (ver Ilustración 16).

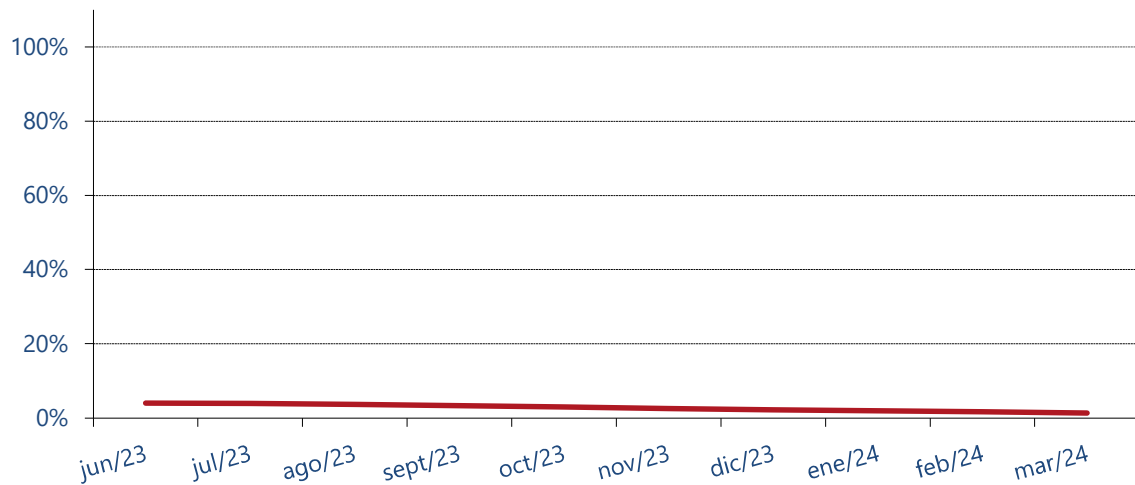


Ilustración 16: Presencia promedio

## Ratios financieros<sup>9</sup>

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez (veces)	1,86	1,84	1,78	1,65	1,81
Razón Circulante (Veces)	1,76	1,92	1,85	1,42	1,47
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,75	1,92	1,85	1,42	1,47
Razón Ácida (veces)	1,25	1,39	1,35	0,79	0,90
Rotación de Inventarios (veces)	4,98	4,66	5,08	4,60	3,79
Promedio Días de Inventarios (días)	73,36	78,25	71,87	79,33	96,43
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,24	6,81	5,95	7,19	6,13
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	58,52	53,56	61,39	50,74	59,57
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,60	3,08	3,34	3,76	3,40
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	101,49	118,64	109,17	97,04	107,44
Diferencia de Días (días)	42,97	65,08	47,77	46,31	47,87
Ciclo Económico (días)	-30,39	-13,17	-24,10	-33,02	-48,56
Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento (veces)	0,46	0,46	0,47	0,49	0,48
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,84	0,84	0,90	0,97	0,92
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,45	0,44	0,54	0,67	0,73

<sup>9</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,94	2,58	2,04	2,57	1,80
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,34	0,39	0,49	0,39	0,55
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,81%	52,75%	52,87%	52,47%	52,34%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,37	3,62	8,95	0,47	1,79

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Margen Bruto (%)	39,63%	38,19%	35,35%	30,72%	36,95%
Margen Neto (%)	4,80%	5,72%	9,25%	3,08%	6,50%
Rotación del Activo (%)	62,04%	54,90%	61,03%	73,37%	72,38%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,90%	3,13%	5,72%	2,09%	4,67%
Inversión de Capital (%)	117,96%	112,05%	103,92%	111,50%	106,26%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,81	4,29	4,30	8,84	7,67
Rentabilidad Operacional (%)	4,68%	5,88%	8,34%	3,95%	9,52%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	5,49%	5,75%	10,68%	4,03%	9,07%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	53,85%	54,37%	56,19%	60,52%	55,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,37%	61,81%	64,65%	69,28%	63,05%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	14,11%	12,10%	10,76%	10,23%	9,87%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,99%	9,54%	13,49%	6,48%	15,70%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,51%	16,93%	20,14%	13,72%	19,16%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,12%	0,05%	0,04%	0,07%	0,02%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,36%	5,52%	4,33%	5,02%	4,70%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	57,86%	56,61%	53,50%	56,95%	53,69%

*"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."*