

**Debido a la caída de sus indicadores de endeudamiento relativo**

### ***Humphreys* asigna tendencia "Favorable" a la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de Cementos Bío Bío**

Santiago, 04 de junio de 2019. **Humphreys** clasificó las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío S.A. (Cementos Bío Bío)** en "Categoría A", en tanto que otorgó la clasificación "Primera Clase Nivel 3" a sus títulos accionarios. La tendencia asignada a las líneas de bonos es "Favorable" y a las acciones es "Estable".

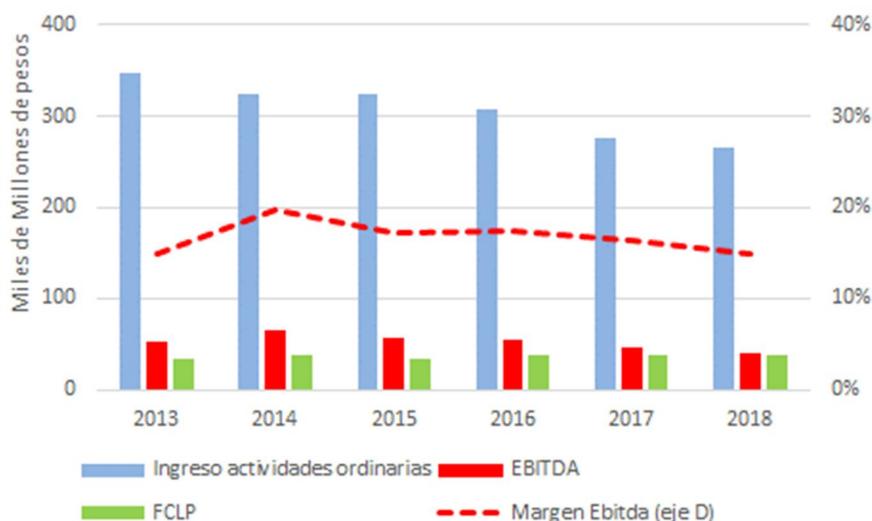
El cambio de la tendencia de la clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío**, desde "Estable" a "Favorable", se debe a la caída de sus indicadores de endeudamiento relativo, en particular su relación entre pasivo exigible y patrimonio, que en los últimos dos años se redujo desde 1,26 veces a 0,94 veces, ello en un contexto de debilidad en la formación bruta de capital fijo de la economía y un ajuste en los portafolios 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 de deuda en la medida que la sociedad no debilite (consolide) lo alcanzado en materia de rentabilidad y apalancamiento.

La clasificación de las líneas de bonos de **Cementos Bío Bío** en "Categoría A" 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, principalmente 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, 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 su capacidad de molienda en las distintas plantas le permite producir en base a clínker importado ante bajas significativas en el precio del dólar u otros ítems de costos asociados.

Ilustración 1  
**Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA**  
 (M\$ y porcentaje. 2013-2018)



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%, 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 constituyendo una barrera de entrada natural para la competencia; 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 (producción 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 privilegiado 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 *clinker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento. **Cementos Bío Bío** fabrica su propio *clinker*, por lo que hace uso de un fuerte consumo de combustible, incorporando los costos de la energía en el mercado local. En tanto, parte de sus competidores importan el insumo directamente desde mercados excedentarios como China.

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.

La tendencia de clasificación se califica *Estable*, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

**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 1,3 millones de toneladas de cementos y de 2,0 millones de metros cúbicos de hormigón y alrededor de 820 mil toneladas de cal.

Durante 2018, la compañía tuvo ingresos consolidados de US\$ 378 millones<sup>1</sup>, un EBITDA de US\$ 56,2 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.

En el primer trimestre de 2019 registró ingresos por ventas por US\$103,9 millones, lo que representa una caída, en pesos, de 5,7%. El EBITDA, por su parte, alcanzó aproximadamente \$14,3 millones, registrando un alza de 3,2% respecto al mismo trimestre de 2018. Las ganancias, en tanto, registraron una caída de 44,9%, totalizando aproximadamente US\$3,4 millones.

#### Resumen de instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Acciones	CEMENTOS	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [carlos.garcía@humphreys.cl](mailto:carlos.garcía@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".

<sup>1</sup> Las cifras han sido expresadas en dólares utilizando el tipo de cambio de cierre de 2018 (\$694,77/US\$).