

	Dic. 2021	Jul. 2022
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES(*)			
	2020	2021	Mar.22*
Ingresos ordinarios	224.056	315.273	89.359
EBITDA	10.332	38.371	8.164
Deuda Financiera	146.496	149.803	148.536
Margen Operacional	-3,3%	6,0%	3,5%
Margen Ebitda	4,6%	12,2%	9,1%
Endeudamiento total	1,6	1,6	1,7
Endeudamiento financiero	1,1	1,1	1,1
Ebitda / Gastos Financieros *	1,9	5,7	4,9
Deuda Financiera / Ebitda*	14,2	3,9	4,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda*	13,0	3,2	3,6
FCNOA / Deuda Financiera	-2,4%	23,9%	28,9%

* Indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Integración al recurso minero, con adecuado nivel de reservas					
Ubicación estratégica de sus instalaciones productivas genera eficiencias logísticas.					
Diversificación de negocios					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y generación de flujos					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "A+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Cemento Polpaico S.A. responde a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La evaluación de su perfil de riesgo considera el liderazgo de mercado en sus principales segmentos, que se vio potenciado con la consolidación de las operaciones de Cementos Bicentenario (BSA) en 2020, y el fuerte posicionamiento de sus marcas. Además, responde a su condición de productor integrado verticalmente, con un adecuado nivel de reservas de minerales, cuyos yacimientos y plantas productivas poseen ubicaciones estratégicas para abastecer sus mercados. Esta evaluación también incorpora su participación en una industria altamente competitiva y expuesta al ciclo económico, en línea con su naturaleza de material para la construcción.

Polpaico es la principal empresa cementera del país, posición que consolidó en julio de 2020 con la fusión con BSA, operación que le permitió incorporar activos productivos de alta calidad, ampliar su cobertura geográfica e incorporar una marca en el negocio de hormigón premezclado con un relevante posicionamiento de mercado, siendo complementaria a las marcas de Polpaico.

La compañía se ha posicionado a nivel nacional como una empresa líder integrada verticalmente con tres segmentos de negocios que se relacionan entre ellos: Cemento, Hormigón Premezclado (HPM) y Áridos.

Al cierre de 2021, los ingresos de Polpaico alcanzaron los \$315.273 millones, mostrando un crecimiento de 40,7% respecto del año anterior, explicado principalmente por la consolidación de las ventas de BSA y por la recuperación en los volúmenes de ventas de todas las líneas de negocio, asociado con la disminución de restricciones producto de la pandemia. De igual forma, se observa un crecimiento del Ebitda, que llegó a los \$38.371 millones (\$10.331 millones al cierre de 2020).

Por su parte, a marzo de 2022, los ingresos aumentaron un 7,5% respecto a marzo del año anterior, llegando a \$89.359 millones. Este incremento se dio por el ajuste en los precios a raíz del aumento en los costos y también por los mayores volúmenes vendidos en la categoría de hormigón premezclado.

Pese a lo anterior, la generación de Ebitda de Polpaico se vio deteriorada, situándose en los \$8.164 millones (\$10.913 millones a marzo de 2021), producto de una mayor presión en los costos de materia prima asociada a la producción de cemento y costos de distribución más altos debido al alza en los precios de los combustibles. Así, al 31 de marzo de 2022, la empresa registró un margen Ebitda de 9,1%.

A marzo de 2022, la compañía contaba con pasivos financieros por \$148.536 millones, registrando una leve disminución respecto al cierre de 2021. Estos pasivos financieros estaban compuestos principalmente por \$129.815 millones en préstamos bancarios estructurados mayormente en el mediano y largo plazo.

A igual periodo, los indicadores de solvencia mostraron un leve deterioro respecto del cierre de 2021, con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de los últimos doce meses de 3,6 veces y un ratio de cobertura de Ebitda sobre gastos financieros de 4,9 veces.

La liquidez de la empresa está clasificada como "Robusta", considerando un nivel de caja por \$19.261 millones, sumado a una generación de flujos anualizada por \$42.974 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles, frente a vencimiento financieros de corto plazo por \$45.917 millones, de los cuales \$5.177 millones corresponden a pasivos por arrendamiento y \$39.153 millones a deuda bancaria. Lo anterior, en

Analista: **Andrea Faúndez**
Andrea.faundez@feller-rate.com

conjunto con bajos requerimientos de inversión en el corto plazo, que serán financiados con fondos propios.

Adicionalmente, considera el acceso al mercado financiero, sumado a dos líneas de bonos por hasta UF 4 millones que la entidad mantiene disponible.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera un escenario macroeconómico desafiante, con un menor crecimiento para sector construcción, lo que podría generar que la entidad evidencie presiones en sus indicadores de cobertura.

No obstante, se espera una política financiera conservadora, en conjunto con una estrategia que permita mermar dichos efectos, manteniendo su posición competitiva y obteniendo más ventajas de la fusión con BSA, permitiéndole obtener mejores márgenes.

Con todo, Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia, los precios de materias primas, el tipo de cambio, y sus consecuencias tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la empresa.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillar ante una fuerte mejoría de los parámetros crediticios por sobre las expectativas.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar como consecuencia de un debilitamiento de las condiciones de mercado y/o políticas financieras más agresivas, que no permitan a la entidad alcanzar los indicadores crediticios esperados en el escenario base.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Liderazgo de mercado en todos los segmentos de negocios y marcas con fuerte posicionamiento.
- Integración vertical de sus operaciones, incluyendo el recurso minero, con alto nivel de reservas.
- Ubicación estratégica de sus yacimientos y plantas productivas con una amplia cobertura geográfica genera eficiencias logísticas.
- Participación en una industria con alta competencia y fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Proceso de integración de las operaciones, tras la fusión, permitirían mayores eficiencias en el mediano plazo.
- Conservadoras políticas financieras con un adecuado nivel de endeudamiento financiero.
- Recuperación de Indicadores de cobertura tras la fusión. No obstante, existen presiones en la industria que podrían gatillar en un deterioro transitorio de dichos indicadores.
- Márgenes y flujos operacionales coherentes a la industria a la que pertenece.
- Liquidez calificada como "Robusta".

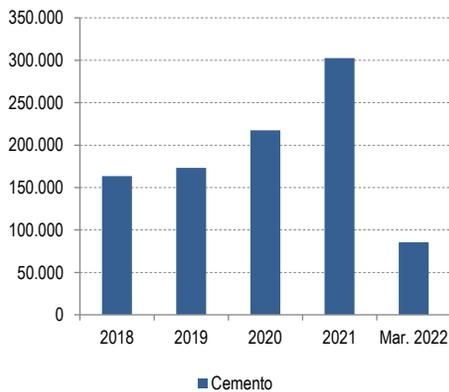
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Cemento Polpaico S.A. es una sociedad anónima abierta controlada por Gamma Cementos II SpA, sociedad chilena cuya participación alcanzaba un 41,96% de la propiedad. El único accionista de Gamma Cementos II SpA es Inversiones Lota Green SpA, la que también posee directamente un 29,41% de Polpaico.

Por su parte, Inversiones Lota Green SpA es controlada por las familias Hurtado Vicuña.

INGRESOS POR CEMENTO*

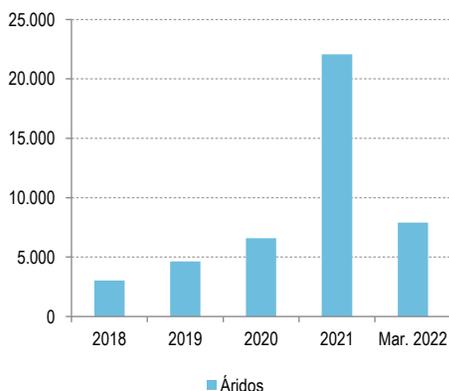
Cifras miles de millones de pesos, consieran desde diciembre de 2020 operaciones de BSA



Fuente: Estados Financieros. La categoría de Cemento bajo notas de EEEF incluye venta por medio de canal HPM

INGRESOS DE ÁRIDOS

Cifras millones de pesos, consieran desde diciembre de 2020 operaciones de BSA



Fuente: Estados Financieros.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

En 1948 se constituyó la empresa Cemento Cerro Blanco de Polpaico S.A., antecesora de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico), iniciando operaciones en la Hacienda Polpaico, en la comuna de Tiltill, Región Metropolitana. Posteriormente, en 1982 adquirieron Sociedad Pétreos S.A., dedicada a la producción y comercialización de hormigones premezclados y áridos.

Finalmente, en julio de 2020 se concreta la fusión de Polpaico con Gamma Cementos S.A. controladora de Cementos Bicentenario S.A. (BSA). Empresa con 14 años de experiencia y un enfoque comercial y productivo complementario a Polpaico.

POSICIÓN DE LIDERAZGO EN TODOS SUS SEGMENTOS Y AUMENTO EN LOS VOLUMENES VENDIDOS EN LOS ULTIMOS PERIODOS

Polpaico produce cemento, hormigón y áridos que comercializa dentro de Chile, consolidando su posición dentro del mercado durante 2020 luego de la fusión con BSA, lo que le permitió incorporar activos productivos de alta calidad, con una amplia cobertura geográfica y una marca, en el negocio de hormigón premezclado, con un posicionamiento de mercado que es complementaria a las marcas de Polpaico.

Durante 2021 Polpaico vendió 2.244 mil toneladas de cemento, lo que representó un aumento de 8,8% respecto al cierre de 2020. En el caso del hormigón, la empresa vendió 3.286 mil m³ de hormigón premezclado (HPM), lo que implica un aumento de 24,4% respecto al año anterior. El aumento en los volúmenes de venta en sus principales segmentos se debe a la disminución de restricciones asociadas a la pandemia.

Durante el mismo periodo, el segmento de cemento y hormigón registró ingresos por un total de \$ 302.368 millones representando un 93,2% de los ingresos, siendo la principal fuente de generación operacional de la empresa. De igual forma, a marzo de 2022, se observaron ingresos por \$ 85.520 millones provenientes de las categorías de cemento y HPM, lo que corresponde a un 91,5% de los ingresos totales. En ambos periodos se observó un aumento en los ingresos provenientes de estos segmentos, asociado con el aumento en los volúmenes mencionados y con el alza en los precios de ambos materiales.

Polpaico es líder tanto cemento como en hormigón, alcanzando una participación de mercado por sobre el 40% y 38%, respectivamente.

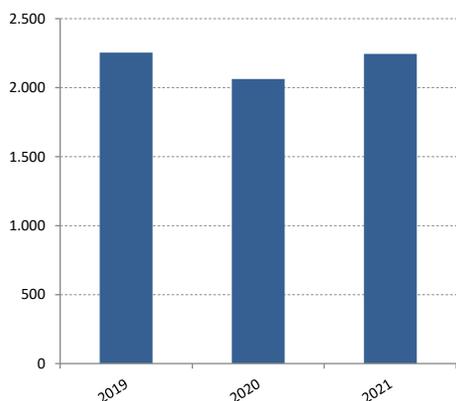
Respecto de sus marcas, tanto Polpaico como BSA se encuentran posicionadas como la principal marca de cemento y HPM del mercado chileno, tanto a nivel de conocimiento general, como a nivel de proveedores. Adicionalmente, ambas marcas se complementan de buena manera, al mantener su foco hacia distintos segmentos de clientes y canales de distribución, por lo que la fusión les ha permitido alcanzar importantes sinergias comerciales.

DIVERSIFICACION DE LA CARTERA DE CLIENTES EN TODAS SUS LINEAS DE NEGOCIO

Respecto al cemento, el 50% de este es comercializado a terceros, donde la distribución se realiza principalmente a través de cadenas, mayoristas y ferreterías

VOLUMEN DE VENTA DE CEMENTOS

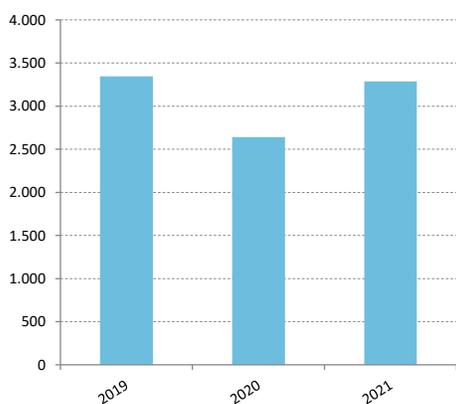
Cifras en miles de toneladas. Además, considera para 2019-2020 un proforma de Polpaico y BSA



Fuente: Polpaico.

VOLUMEN DE VENTA DE HPM

Cifras corresponden a las ventas de hormigón a terceros en miles de metros cúbicos.



Fuente: Polpaico.

EVOLUCIÓN CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2019	2020	2021	Mar.22
Mora mayor a 90 días (%)	6,5%	8,8%	8,1%	9,3%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,0	0,9	0,7	0,5
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	17,2%	25,2%	18,3%	20,0%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	1,1%	2,2%	1,5%	1,9%

locales, lo que le permite abastecer a una base de clientes diversificada a lo largo de todo Chile, donde el mayor cliente no supera el 10% de los ingresos, y en su mayoría corresponden a grandes retailers especialistas como Easy, Sodimac, MTD, Construmart, Prodalam, entre otros, además de empresas hormigoneras y cadenas de venta industrial.

En el segmento de HPM, los principales clientes corresponden a constructoras, como Ingevec, Salfacorp, Sacyr, EBCO, entre otras, en conjunto con diversos proyectos de infraestructura y pavimentos. Esta categoría presenta una base de clientes más diversificada, donde ningún cliente representa más de 3% de las ventas.

Adicional a lo anterior, la empresa cuenta con una unidad de proyectos especiales enfocada en proyectos donde se requiere instalar una planta en el lugar de la obra. Dentro de estos destacan proyectos de Energía, Minería e Infraestructura y representan el 2,2% del cemento y 5,5% del hormigón vendido durante 2021.

AUMENTO EN LOS NIVELES DE CUENTAS POR COBRAR LUEGO DE LA FUSIÓN, PERO MANTENIENDO UNA BAJA MOROSIDAD RESPECTO A INGRESOS

En los últimos periodos, la compañía ha evidenciado una tendencia creciente en las cuentas por cobrar, dada la mayor actividad y la incorporación de las cuentas por cobrar de Cementos Bicentenario y sus filiales luego de la fusión. De esta forma, al cierre de 2021 alcanzaron los \$ 57.671 millones en términos brutos.

De igual forma, al primer trimestre de 2022 las cuentas por cobrar brutas llegaron a los \$ 64.312 millones, aumentando un 11,5% respecto a diciembre de 2021. A igual periodo, las cuentas por cobrar con mora mayor a 90 días aumentaron su proporción respecto al total representando un 9,3% (8,1% a diciembre de 2021) y al mismo tiempo, en términos nominales, registraron un aumento de 28,5%, alcanzando los \$ 6.001 millones.

En línea con lo anterior, la mora mayor a 90 días respecto a los ingresos anualizados representaba un 1,9% a marzo de 2022 (1,5% a diciembre de 2021).

Adicional a esto, el indicador de cobertura ha disminuido de 0,7 a 0,5 debido a un aumento en la mora, considerando que las provisiones se han mantenido estable en los últimos periodos.

Por otro lado, con el fin de reducir el riesgo financiero de la cartera de clientes, la empresa cuenta con una póliza de seguro de crédito que cubre el 74,02% del total de la cartera.

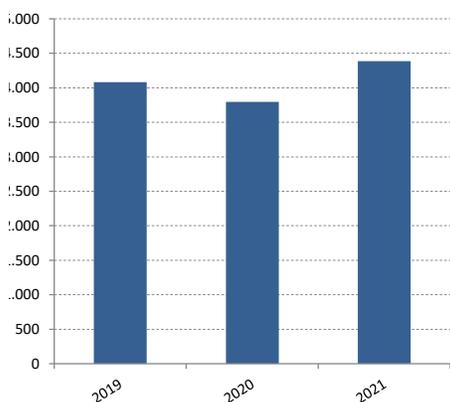
ESTRATEGIA DE INTEGRACIÓN VERTICAL LE PERMITE LOGRAR MAYORES EFICIENCIAS

Polpaico tiene un modelo de negocios de productor de cemento integrado verticalmente, con relevantes pertenencias mineras que le permiten abastecerse de un porcentaje importante de las materias primas, tales como caliza, puzolana y caolín que son extraídas principalmente desde yacimientos mineros propios. Luego, una parte relevante de su capacidad de producción de cemento abastece su producción de HPM.

Asimismo, su propia producción de áridos en los mercados más relevantes (Región Metropolitana IV y V Región), le permiten a la entidad asegurar en forma rentable y sostenible, los áridos (arena, grava y gravilla) para la producción de hormigón.

DESPACHOS NACIONALES DE CEMENTO

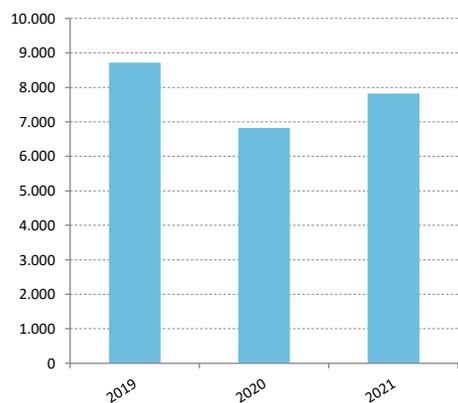
Cifras en miles de toneladas.



Fuente: CChC

DESPACHOS NACIONALES DE HPM

Cifras en miles de metros cúbicos.



Fuente: CChC

Polpaico, cuenta con reservas de las principales materias primas para los próximos 30 años, con lo cual podría dar continuidad a su operación en Cerro Blanco que se abastece de fuentes propias.

Por último, como parte de este modelo y de su estrategia frente a la sustentabilidad de sus operaciones, durante el año 2005, en Cerro Blanco, inicia sus operaciones Coactiva, filial de Polpaico especializada en ofrecer servicios de preprocesamiento y coprocesamiento de residuos industriales con una capacidad autorizada de 70.000 toneladas al año. Este proceso permite la incorporación de residuos, previamente analizados y acondicionados, al proceso de producción de cemento (hornos Planta Cerro Blanco), los que actúan como combustible alternativo, permitiendo un porcentaje de sustitución térmica a menor costo que la de combustibles normales (Petcoke).

IMPORTANTE CAPACIDAD INSTALADA CON UBICACIÓN ESTRATÉGICA DE SUS YACIMIENTOS Y PLANTAS PRODUCTIVAS

Para la producción de cemento, Polpaico cuenta con 4 plantas productivas, ubicadas estratégicamente en la zona norte, zona centro y zona sur del país, con una capacidad total de producción de 2,1 millones toneladas por año, que le permite abastecer de forma holgada la demanda del mercado. Adicionalmente, la empresa cuenta con una Resolución de Clasificación Ambiental (RCA) que le permitirá la expansión de la planta de Quilicura en un millón de toneladas adicionales.

Al respecto, la moderna planta de molienda de cemento de Quilicura, y el terminal de transferencia de carga de clinker, ubicado en San Antonio, conectados mediante el sistema ferroviario, generan una relevante ventaja competitiva.

Respecto del hormigón premezclado, Polpaico cuenta con 34 plantas de producción distribuidas a lo largo del país, y una flota de 544 camiones mixer propios, además de más de 160 camiones de contratistas que le permiten mantener una importante cobertura geográfica para abordar los diferentes mercados.

En áridos, Polpaico ha construido su importante capacidad de producción en las cercanías de sus yacimientos, distribuidos entre la IV Región, V Región y Región Metropolitana. Actualmente posee 7 plantas con capacidad total de 2,4 millones m³ al año, lo que le permite satisfacer parte importante de sus propios requerimientos y comercializar a terceros en forma eficiente, rentable y sostenible.

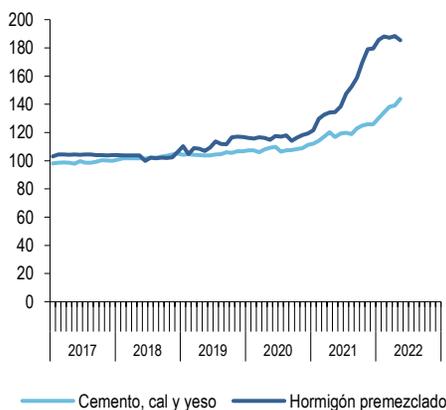
Tanto sus yacimientos, como sus instalaciones productivas, se encuentran ubicados estratégicamente a lo largo de Chile con el objetivo de atender de la mejor manera la demanda de sus productos, optimizando el costo logístico. En este sentido, un beneficio relevante que trajo la fusión con BSA es la incorporación del sistema productivo logístico integrado por la estación de acopio en San Antonio y la planta de Quilicura, única operación productiva de este tipo en el “anillo de Américo Vespucio”, Santiago de Chile.

INDUSTRIA CON ALTA COMPETENCIA Y EXPUESTA A LA ACTIVIDAD ECONOMICA DADA SU CONDICION DE MATERIAL PARA LA CONSTRUCCION

Dada la estructura geográfica y vial del país, la competencia en la industria sólo es posible a través del eje longitudinal. Esto, unido a las economías de escala y la escasez de caliza, produjo históricamente la instalación de plantas productoras de cemento asociadas a las zonas norte, centro y sur del país.

La principal dificultad para la comercialización radica en el alto costo de transporte del cemento, que limita el ingreso a costos competitivos desde una zona del país a otra.

INDICE DE PRECIOS



Fuente: INE.

Junto a esto, la perecibilidad del cemento lo hacen un producto de corta vida útil, lo que dificulta más su transporte y almacenamiento por períodos prolongados.

Por otra parte, la industria de cementos en Chile es altamente madura y consolidada, con importantes participantes y alto nivel de competencia. Esta situación se ve fortalecida por la baja diferenciación que tienen los productos relacionados al cemento.

El segmento de cemento y hormigón, al igual que todas las industrias asociadas a materiales de construcción, son altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

— FUERTE RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD DURANTE 2021, PERO MAYOR INCERTIDUMBRE DURANTE 2022

Durante 2020, se produjo la emergencia sanitaria asociada al brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Dado esto, según datos de la Cámara Chilena de la Construcción, el alto nivel de incertidumbre en torno a la pandemia, junto con sus efectos directos sobre la demanda y la oferta, generaron una disminución en la inversión sectorial (ajustada por efectos estacionales y de calendario) acumulando una caída anual del 8,8% durante el año 2020, lo que se compara negativamente con el crecimiento observado en 2019 (5,6%).

Este escenario, generó un desfase en comparación a lo proyectado en las obras que estaban por iniciar sus operaciones, como también un retraso en algunos proyectos en ejecución dada la menor movilidad. Este ajuste de reprogramación afectó los niveles de inversión privada esperada para 2020 trasladando, parte de esta, al año 2021.

De esta forma, durante 2021 se observó una reactivación de las operaciones debido al proceso de desconfinamiento sumado a la autorización por parte de la autoridad nacional para que obras privadas de construcción puedan operar en cuarentena. Así, la inversión en el sector aumentó un 12,3% explicado principalmente, por la baja base de comparación, sumado al impulso económico y al mejor desempeño del sector.

Para 2022, la CChC proyecta un escenario base para la industria con un desempeño deteriorado respecto al año anterior. Esto, principalmente, por el deterioro del escenario económico mundial, las mayores presiones en los costos y la incertidumbre que aún se mantiene respecto a la pandemia y también en el ámbito político y legislativo del país.

Otro aspecto importante durante los últimos periodos se encuentra asociado al alza en los costos de materia prima de la empresa asociado al contexto económico mundial. Así, la estructura de costos durante los últimos periodos se vio presionada impactando en los márgenes de la compañía a marzo de 2022. Pese a esto, se ha registrado una incorporación de estas alzas a los precios finales, generando que el índice de precios de cemento y hormigón aumente considerablemente desde finales de 2021.

Feller Rate continuará monitoreando los factores mencionados y los efectos sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía, considerando que se mantienen presiones en los mercados y un relevante nivel de incertidumbre dentro de Chile.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES:

Dentro de las metas que tiene la empresa en materia ambiental, destaca la carbono neutralidad hacia 2050. Con el fin de reducir las emisiones de CO₂ a 2025, Polpaico comenzó a producir hormigón con menor huella de carbono, a través de la tecnología CarbonCure, que permite inyectar emisiones residuales en el hormigón, eliminándolas del ambiente y produciendo un hormigón más resistente.

Por otro lado, en el camino hacia una economía circular se destaca a Coactiva, filial de la empresa, especializada en el co-procesamiento de residuos industriales y convirtiendo estos en combustibles alternativos para hornos cementeros.

Por último, cabe destacar la preocupación por la utilización eficiente de recursos. En el caso del agua la empresa busca un 40% de reducción de las aguas frescas en el segmento de cemento y el 100% de la recirculación de aguas residuales en plantas de hormigón. Respecto al consumo energético, actualmente en los segmentos de cemento y áridos el 100% del suministro eléctrico es con energías renovables.

— SOCIALES:

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores y las comunidades cercanas a su operación.

Respecto a los primero, la empresa ha reducido su tasa de accidentabilidad en un 51% y en un 60% la de siniestralidad. Además, Polpaico cuenta con 8 sindicatos con el 66% de los trabajadores sindicalizados a diciembre de 2021. Del total de sindicato, se realizaron negociaciones colectivas con 5 de ellos.

Sobre la relación con las comunidades, la entidad ha establecido instancias de vinculación para compartir información sobre los proyectos y operaciones. Además, se desarrolla un Plan de Relacionamiento Comunitario donde se consideran proyectos de inversión social, reclamos y multas, además de los impactos de las operaciones que generan molestia en los vecinos. Respecto a la inversión social, durante 2021 se invirtieron \$ 336 millones en 9 programas, beneficiando a 9.735 personas directamente.

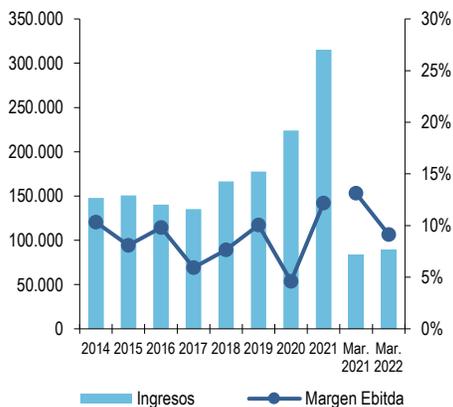
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros titulares (1 de ellos independiente), elegidos por un periodo de tres años pudiendo ser reelegidos. Además, Polpaico cuenta con un Comité de Directores que cumple con las funciones previstas en el artículo 52 bis de la Ley de Sociedades anónimas.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web suficiente información para sus inversionistas, destacando Estados Financieros, Hechos Esenciales, memorias, entre otros.

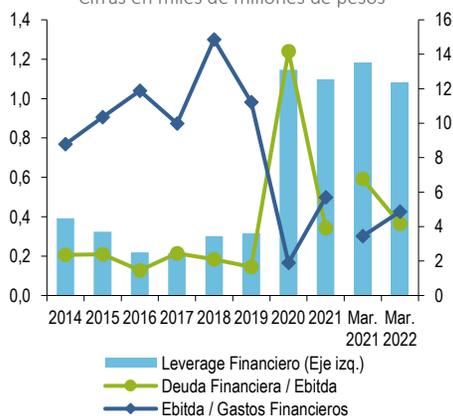
INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles de millones de pesos



EVOLUCIÓN E ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA

Cifras en miles de millones de pesos



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

Nota Explicativa: Los estados financieros de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico) al cierre de 2020 y al 31 de marzo de 2021 no son comparables con los estados financieros históricos producto de la fusión con Gamma Cementos S.A. sociedad controladora de Cementos Bicentenario S.A. (BSA), la cual se concretó en julio de 2020.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

A marzo de 2022 los márgenes se encontraban presionados ante los mayores costos operacionales. Sin embargo, la generación de flujo evidencia una recuperación respecto de marzo de 2021

La compañía ha presentado, durante el período analizado, márgenes relativamente volátiles, impactados por la evolución de los costos durante el periodo y como estos son transferidos al precio final.

Al cierre de 2021, Cemento Polpaico registró a nivel consolidado ingresos por \$ 315.273 millones, mostrando un crecimiento de 40,7% respecto del año anterior, lo cual se explica principalmente por la consolidación de las ventas de BSA y por la recuperación en los volúmenes de ventas en todas sus líneas de negocio.

En línea con lo anterior, se observó un importante aumento en el Ebitda de la compañía pasando desde \$ 10.332 millones de 2020 hasta \$ 38.371 millones. Este crecimiento se explica principalmente los mayores volúmenes vendidos en todas sus líneas de negocio, sumado a las sinergias logradas producto de la fusión con Cementos Bicentenario y a la ejecución de planes de eficiencia operacional luego del proceso.

Por su parte, a marzo de 2022, los ingresos alcanzaron los \$ 89.359 millones, aumentando un 7,5% respecto a marzo del año anterior. Este aumento se debe al alza en los precios en sus líneas de negocios, además del incremento en el volumen de venta de hormigón premezclado.

Pese a esto, la generación de Ebitda, a marzo de 2022, presentó una disminución respecto al mismo periodo del año anterior, situándose en los \$ 8.164 millones. Esto se debe a mayores costos de materia prima, asociado a la producción de cemento, y costos de distribución más altos producto del aumento en los precios de los combustibles. De esta manera, se puede ver mayores presiones en el margen Ebitda, alcanzando un 9,1%. Adicionalmente a lo anterior, hay que considerar que el mayor tipo de cambio durante el periodo agregó presión adicional a los márgenes de la empresa.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Recuperación de Indicadores de cobertura tras la fusión. No obstante, existen presiones en la industria que podrían gatillar en un deterioro transitorio de dichos indicadores

Históricamente, Polpaico mantenía un bajo nivel de deuda hasta el período 2020, en cuyo cierre se observa un aumento considerable del stock de deuda financiera hasta alcanzar los \$ 146.496 millones, considerando los pasivos por arriendo operacional asociados a la IFRS 16. Esto se explica principalmente producto de la fusión con Gamma Cementos S.A., controladora de BSA, que aportó a la entidad fusionada aproximadamente \$ 96.000 millones de deuda financiera, llegando a \$ 146.496

millones a 2020 y \$ 149.496 millones al cierre de 2021, aumentando un 2,3% producto del aumento de las cartas de crédito asociadas a las importaciones de materia prima.

Respecto a la base patrimonial de Polpaico, a partir de 2020 luego del proceso de fusión, aumentó considerablemente, llegando a diciembre de 2021 a \$ 136.459 millones, impulsado además por los buenos resultados del periodo. En línea con lo anterior a diciembre de 2021 la empresa alcanzó un nivel de endeudamiento de 1,6 veces, frente a un indicador que históricamente se movía en el rango de las 0,7 veces.

La situación mencionada anteriormente implicó el incumplimiento transitorio del covenant financiero de su deuda bancaria, ante lo cual la administración obtuvo un waiver con Banco de Chile. A la fecha, dicho incumplimiento se encuentra subsanado.

A marzo de 2022, la deuda financiera de la empresa alcanzó los \$148.536 millones, registrando una leve disminución respecto al cierre de 2021. Estos pasivos financieros estaban compuestos principalmente por \$ 129.815 millones en préstamos bancarios estructurados mayormente en el mediano y largo plazo.

Lo anterior, en conjunto con una leve disminución en la generación operacional presentada al primer trimestre de 2022 implicó deterioro de los indicadores financieros de la compañía, con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,6 veces y de Ebitda sobre gastos financieros de 4,9 veces, lo que se compara con las 3,2 veces y 5,7 veces respectivamente, presentado al cierre de 2021.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de la empresa está clasificada como "Robusta", considerando un nivel de caja por \$ 19.261 millones, sumado a una generación de flujos anualizada por \$ 42.974 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles, frente a vencimiento financieros de corto plazo por \$ 45.917 millones, de los cuales \$5.177 millones corresponden a pasivos por arrendamiento y \$39.153 millones a deuda bancaria. Lo anterior, en conjunto con bajos requerimientos de inversión en el corto plazo, que serán financiados con fondos propios.

Adicionalmente, considera el acceso al mercado financiero y el hecho de que la compañía realizó la inscripción de líneas de bonos por hasta UF 4 millones en 2021, destinadas principalmente al refinanciamiento de pasivos, con lo que su deuda financiera quedaría estructurada mayormente a largo plazo.

	19 Agosto 2021	29 julio 2022
Solvencia	A+	A+
Línea de Bonos N°1087 y N°1088	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

(Cifras en millones de pesos)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar.2021	Mar.2022
Ingresos Operacionales	147.952	150.673	140.187	135.326	166.549	177.696	224.056	315.273	83.145	89.359
Ebitda ⁽¹⁾	15.295	12.182	13.759	8.016	12.759	17.853	10.332	38.371	10.913	8.164
Resultado Operacional	6.163	3.210	6.414	1.295	6.704	9.634	-7.444	18.979	6.175	3.122
Ingresos Financieros	371	274	369	295	295	23	31	231	108	17
Gastos Financieros	-1.742	-1.177	-1.157	-803	-859	-1.593	-5.437	-6.744	-1.625	-2.199
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.160	1.164	3.794	-1.043	-2.139	5.770	-10.210	12.901	4.124	1.365
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	13.337	8.920	17.437	-300	-7.895	15.001	-3.388	35.859	-1.940	5.175
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	12.965	8.646	17.068	-595	-8.189	14.978	-3.447	35.858	-1.941	5.175
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	11.867	7.707	16.332	-1.044	-8.847	13.760	-7.857	29.866	-4.026	3.617
Inversiones en Activos Fijos Netas	-4.114	-3.046	-379	-1.051	-8.489	-9.109	-5.769	-7.058	-727	-1.938
Flujo de Caja Libre Operacional	7.753	4.662	15.953	-2.095	-17.335	4.652	-13.626	22.809	-4.753	1.679
Dividendos Pagados	-5.501	-4.159	-1.163	-1.140		-6	-5.770			
Flujo de Caja Disponible	2.252	503	14.790	-3.235	-17.335	4.646	-19.396	22.809	-4.753	1.679
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.252	503	14.790	-3.235	-17.335	4.646	-19.396	22.809	-4.753	1.679
Variación de Deudas Financieras	-182	-6.909	-9.724	-261	8.077	-3.083	6.660	-5.627	10.389	-10.316
Financiamiento con Empresas Relacionadas							21.784			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.070	-6.406	5.066	-3.496	-9.258	1.563	9.048	17.182	5.636	-8.637
Caja Inicial	12.128	14.199	7.793	12.859	9.363	105	1.668	10.716	10.716	27.898
Caja Final	14.199	7.793	12.859	9.363	105	1.668	10.716	27.898	16.352	19.261
Caja y Equivalentes	14.199	7.793	12.859	9.363	105	1.668	12.133	27.898	16.352	19.261
Cuentas por Cobrar Clientes	26.473	25.414	19.261	23.633	33.156	28.672	52.156	54.560	57.089	61.584
Inventario	17.981	16.837	15.802	15.834	20.858	18.589	37.272	45.432	46.481	51.898
Deuda Financiera ⁽²⁾	36.133	29.147	20.088	19.598	26.724	29.386	146.496	149.803	156.147	148.536
Activos Clasificados para la Venta	2.565	2.565		310			259	252	6.164	252
Activos Totales	166.421	152.522	141.683	139.257	150.867	158.242	336.818	359.775	350.985	371.283
Pasivos Totales	74.282	62.526	49.845	48.404	62.106	65.412	209.074	223.316	219.125	234.125
Patrimonio + Interés Minoritario	92.138	89.996	91.839	90.853	88.761	92.830	127.745	136.459	131.860	137.158

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes, no corrientes y pasivos por arrendamiento operacional (IFRS 16)

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar.2021	Mar.2022
Margen Bruto (%)	35,8%	32,4%	37,7%	31,4%	33,2%	36,6%	25,4%	35,3%	32,8%	33,6%
Margen Operacional (%)	4,2%	2,1%	4,6%	1,0%	4,0%	5,4%	-3,3%	6,0%	7,4%	3,5%
Margen Ebitda (%)	10,3%	8,1%	9,8%	5,9%	7,7%	10,0%	4,6%	12,2%	13,1%	9,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	4,5%	1,3%	4,1%	-1,1%	-2,4%	6,2%	-8,0%	9,5%	-2,4%	7,4%
Costo/Ventas	64,2%	67,6%	62,3%	68,6%	66,8%	63,4%	74,6%	64,7%	67,2%	66,4%
Gav/Ventas	31,6%	30,3%	33,1%	30,5%	29,1%	31,2%	28,7%	29,3%	25,4%	30,2%
Días de Cobro	64,4	60,7	49,5	62,9	71,7	58,1	83,8	62,3	78,2	69,0
Días de Pago	93,9	91,6	80,5	81,1	89,0	80,2	89,9	74,1	75,6	89,9
Días de Inventario	68,1	59,5	65,2	61,4	67,5	59,4	80,3	80,1	88,1	90,0
Endeudamiento Total	0,8	0,7	0,5	0,5	0,7	0,7	1,6	1,6	1,7	1,7
Endeudamiento Financiero	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	1,1	1,1	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	1,1	0,9	1,1	0,9
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	2,4	2,4	1,5	2,4	2,1	1,6	14,2	3,9	6,8	4,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,4	1,8	0,5	1,3	2,1	1,6	13,0	3,2	6,1	3,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,8	10,4	11,9	10,0	14,9	11,2	1,9	5,7	3,4	4,9
FCNOA / Deuda Financiera (%)	35,9%	29,7%	85,0%	-3,0%	-30,6%	51,0%	-2,4%	23,9%	-3,9%	28,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	59,1%	40,5%	236,1%	-5,8%	-30,8%	54,0%	-2,6%	29,4%	-4,4%	33,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,5	1,9	1,5	1,4	1,1	1,5	1,4	1,5	1,3

* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS	1087	1088
Fecha inscripción	15-11-2021	15-11-2021
Monto	UF 4.000.000 ⁽¹⁾	UF 4.000.000 ⁽¹⁾
Plazos	10 años	30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Derecho de prenda general sobre los bienes del Emisor, de acuerdo con los Artículos dos mil cuatrocientos sesenta y cinco y dos mil cuatrocientos sesenta y nueve del Código Civil.	Derecho de prenda general sobre los bienes del Emisor, de acuerdo con los Artículos dos mil cuatrocientos sesenta y cinco y dos mil cuatrocientos sesenta y nueve del Código Civil.

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

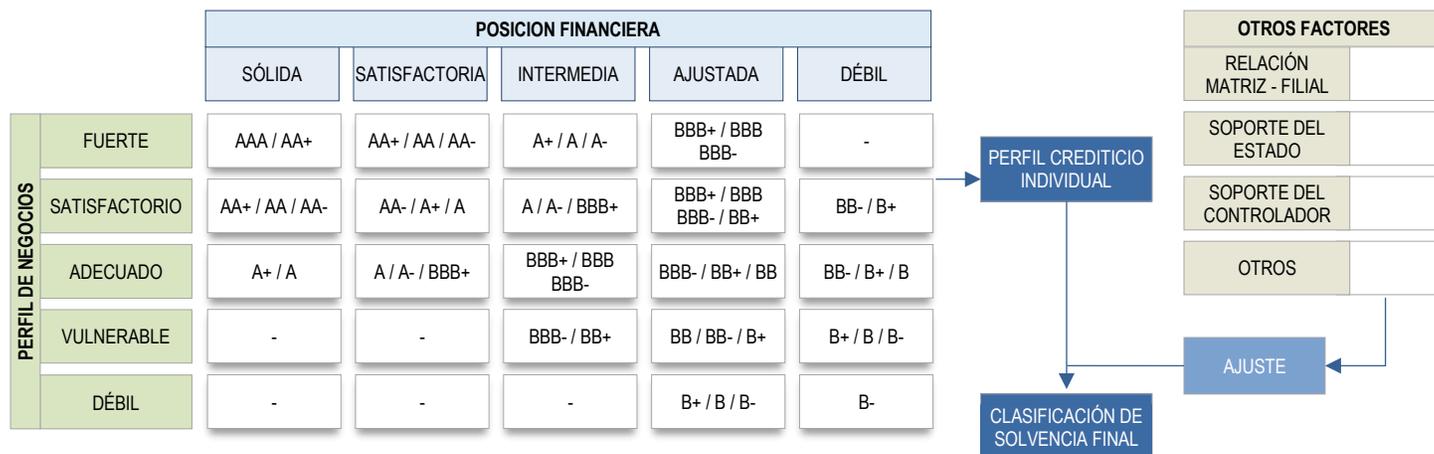
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.