



ACCIÓN DE RATING

3 de junio, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Cementos Bío Bío S.A.

Solvencia	A+
Bonos	A+
Títulos accionarios	1° Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q - 2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de industria de productos industriales](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Subgerente de Clasificación
mpgalvez@icrchile.cl

Cementos Bío Bío S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en categoría A+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Cementos Bío Bío S.A.](#) Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 3, la clasificación asignada a sus títulos accionarios, nemotécnico CEMENTOS, fundamentado principalmente en una positiva evaluación del riesgo del negocio de la compañía, considerando su fortalecimiento a través de la redefinición de sus segmentos de operación y el potenciamiento del segmento de cal, principalmente. Asimismo, consideramos que la implementación del plan estratégico Transforma 2021 ha permitido que CBB exhiba una mayor eficiencia en costos, debido a la incorporación de nuevas políticas en beneficio de la innovación de procesos críticos en la cadena de suministro de cementos, cal y otros productos; medidas que en conjunto le han permitido incrementar los niveles de actividad en el segmento de cal, traduciéndose en una mayor participación de éste sobre el EBITDA consolidado, llegando a representar en torno al 44% en 2018, posición que debería continuar en esta senda hasta representar en torno al 50% del indicador. Lo anterior se tradujo en una mejora de la clasificación asignada a la compañía, por parte de esta clasificadora ([ver comunicado de cambio de clasificación](#)).

Fortalezas crediticias

- Actor relevante en el mercado nacional de cemento y cal.
- Compañía integrada verticalmente.
- Plantas propias de molienda y producción integrada de cemento, le otorgan flexibilidad operacional a la compañía.
- Posesión de yacimientos propios de caliza con vida útil superior a 100 años.
- Necesidades crecientes de utilización de cal, principalmente en el sector minero, a través de contratos de largo plazo.
- Líneas de crédito comprometidas.

Amenazas crediticias

- Compañía expuesta, en su negocio cementero, al ciclo económico y su impacto sobre el desarrollo de proyectos, ingeniería, construcción e industria inmobiliaria.
- Altos niveles de competencia y disminución de los precios (cemento)

Perspectivas de clasificación

La tendencia estable asignada a CBB, refleja las expectativas de ICR de que la compañía no incorporaría endeudamiento adicional, por lo que mantendría niveles de deuda neta/EBITDA inferiores a 2,5 veces, y endeudamiento bajo 1 vez, aun cuando las expectativas de crecimiento de la industria cementera se mantengan negativas. En caso contrario, de realizar la incorporación significativa de deuda adicional, esta clasificadora podría tomar acciones de rating a la baja.

Perfil de la Empresa

Cementos Bío Bío S.A. es una empresa con más de 61 años de historia, ejerciendo actividades de producción y comercialización de insumos para la construcción, consolidado como uno de los principales actores del mercado a nivel nacional.

Las operaciones de las filiales se agrupan en las siguientes áreas de negocio: (i) segmento cemento, que incluye a las sociedades productoras de cemento y hormigón, principalmente, (ii) segmento cal y (iii) otros: donde se consideran aquellas actividades que contemplan la explotación de yacimientos mineros y producción de áridos. La definición de estos segmentos de negocios fue realizada en diciembre de 2018.

Actualmente la compañía se encuentra en proceso de implementación del plan estratégico denominado “Transforma 2021”, que corresponde a una serie de iniciativas que buscan potenciar los distintos negocios de la empresa, apoyándose en optimización de procesos operacionales, administrativos, innovación y gestión comercial, que finalmente permitan a la compañía consolidar su liderazgo en los negocios de cemento y cal. Dicho plan estratégico se centra principalmente en mejoras operacionales en distintos frentes, sin impulsar incrementos significativos en la capacidad instalada, salvo por la construcción de su nueva fábrica de cemento en Arica (financiada con recursos propios), por lo que no se espera que dichas iniciativas se complementen con mayores requerimientos de financiamiento a través de deuda.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que son elegidos para ejercer su cargo por tres años. Los directores actuales fueron designados en Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de abril de 2018.

Mercado de cemento y cal en Chile

Favorables expectativas para el consumo de cal en el sector minero

Chile es reconocido como un país minero, con un alto grado de participación en la producción de cobre fino a nivel mundial, siendo la zona Norte del país el foco de concentración de esta actividad. El uso de la cal en el sector minero está directamente relacionado con la cantidad y ley del mineral tratado, su pH, y su condición de óxido o sulfuro, ya que actúa como agente regulador de la alcalinidad en la concentración de minerales de cobre sulfurados y en la lixiviación de minerales auríferos y argentíferos.

Asimismo, las propiedades de la cal le permiten a esta ser considerada como un insumo estratégico principalmente para el sector minero, destacando su uso en la producción de cobre, plata, oro, litio y yodo. No obstante, la cal también es requerida en otros sectores industriales, al ser utilizada para neutralizar los efluentes ácidos y absorber el anhídrido sulfuroso en las centrales termoeléctricas, como enmiendas de suelos en el sector agrícola y en la producción de azúcar y celulosa.

De acuerdo al último informe de análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre, publicado por la Comisión Chilena del Cobre en el año 2017, el balance entre oferta nacional y demanda indica que a partir del año 2020 podría observarse un déficit de cal, que sería suplido por las importaciones o por el aumento de la capacidad de producción nacional. Perspectiva que podría favorecer directamente a la compañía, dado los yacimientos que posee, y la integración y ubicación estratégica que le otorgan sus operaciones.

Por otra parte, los despachos de cemento y hormigones se han visto presionados a la baja, durante 2017 y 2018. No obstante, el segmento de cemento mostró una leve recuperación durante el último periodo observado.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones cementeras Ltda.	40,22%
Inversiones ALB S.A.	19,03%
Inversiones La Tirana Ltda.	11,29%
Pionero fondo de inversión	9,20%
Normex S.A.	7,57%
Chile market corredores de bolsa S.A.	2,37%
Inversiones Toledo S.A.	0,72%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,52%
Soc.comercial y de inversiones Trancura Ltda.	0,50%
Larraín Vial corredora de bolsa S.A.	0,46%
Inversiones Amolanas dos Ltda.	0,44%
Costa Verde inversiones financieras S.A.	0,41%

Fuente: CMF, marzo 2019

DIRECTORIO

Hernán Briones Goich	Presidente
Eduardo Novoa Castellón	Vicepresidente
Hans Walter Stein Von Unger	Director
Alfonso Rozas Rodríguez	Director
Boris Garafulic Litvak	Director
Ricardo de Tezanos Pinto D.	Director
Katia Trusich Ortiz	Director

Fuente: CMF, mayo 2019

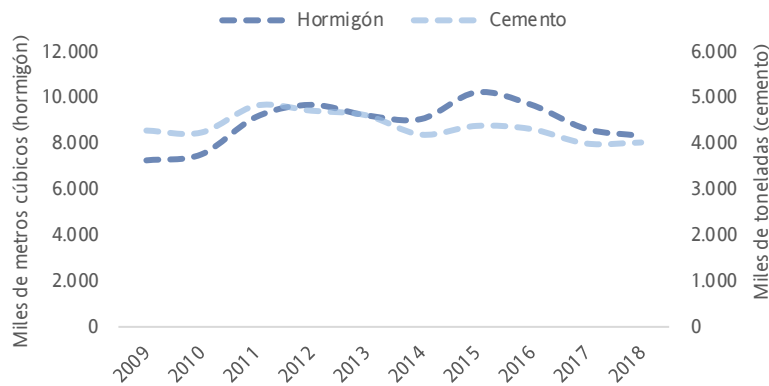
COMITÉ DE DIRECTORES

Boris Garafulic Litvak	Independiente
Eduardo Novoa C.	No Independiente
Ricardo de Tezanos Pinto D.	No independiente

Fuente: Memoria corporativa 2018

Despachos de hormigón mantienen una tendencia decreciente durante los últimos dos años, en tanto, los despachos de cemento muestran una leve recuperación durante el 2018

Evolución de número de despachos por año, de cemento (Mton) y hormigón (Mm³)



Fuente: Cámara chilena de la construcción

Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

Diferenciación de productos, alto reconocimiento de marca y ubicación de yacimientos le otorgan liderazgo sobre otros competidores

ICR considera la compañía ha logrado mantener un robusto posicionamiento de mercado y alto reconocimiento de la marca, todo esto respaldado con más de 61 años de operación en el mercado nacional.

Adicionalmente, ha introducido mejoras tecnológicas en sus procesos de producción, permitiéndole entregar productos especializados y de manera oportuna. En específico, para el segmento de cal, la compañía cuenta con yacimientos y centros de acopio propios ubicados estratégicamente, cercanos a los principales centros de consumo. Es así, que, de acuerdo al último análisis del mercado de insumos críticos en la minería del cobre, publicado por COCHILCO (2017), Inacal concentraba el 92% de la capacidad de producción de cal viva e hidratada en Chile.

Dado esto, y el creciente interés del sector minero por esta materia prima, es que ICR considera la compañía mantendría una posición de liderazgo respecto a otros competidores, incluyendo sustitutos y otros materiales importados. Así, los despachos de cal efectuados por la compañía han aumentado desde 584 mil toneladas en 2012 a 819 mil toneladas para 2018.

Ubicación de plantas y producción de insumos críticos, acompañado de políticas de innovación, le otorgan importantes economías de escala y control de costos

Esta clasificadora considera que la compañía ha desarrollado e implementado estrategias de innovación, reestructuración del área de áridos, planes de aumento de la capacidad instalada y mejoras tecnológicas en sus procesos le han permitido aumentar la eficiencia de su estructura de costos en gran parte de la cadena de suministro de sus principales segmentos operativos, alcanzando importantes economías de escala.

Respecto a este punto, durante 2017 modificó su modelo de negocios en la planta de Talcahuano, de manera de aprovechar los bajos precios internacionales de clinker. Ante cambios significativos en el precio internacional de dicho insumo, la compañía priorizaría la utilización de materias primas de producción propia, mitigando en gran parte su dependencia a proveedores considerados críticos.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE CEMENTOS EN CHILE

Menor estabilidad respecto a otras industrias, altamente correlacionada a la actividad económica, especialmente a variables como empleo, precios de commodities, expectativas y gasto de gobierno.

Bajas barreras de entrada, ingreso de insumos importados de bajo costo, no requiere fuentes propias de abastecimiento

Altos niveles de competencia, ingreso de productos importados presiona los precios a la baja.

Mediana regulación, su foco se concentra en el cumplimiento de medidas de seguridad en el trabajo y otros estatutos relacionados a la construcción, como la calidad de materiales.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE CAL EN CHILE

Ventas altamente dependientes del nivel de actividad en el sector minero, la cal es considerada como un insumo de carácter estratégico para la producción de cobre fino, por lo que eventuales contracciones en esta industria podrían retraer los requerimientos de este insumo, por parte de mineras.

Riesgos regulatorios, su foco se concentra en el marco de seguridad que el tratamiento de este insumo implica, asimismo, su utilización está sujeta a normativas medioambientales asociadas principalmente al control de emisiones durante el ciclo de producción.

Competencia Argentina, de acuerdo a información proporcionada por la Comisión chilena del cobre, la provincia de San Juan se ha transformado en un importante proveedor de este insumo, destacando Cefas y Sibelco.

Por otra parte, ICR opina que, durante el 2018, la compañía ha logrado robustecer la calidad de los contratos de cal entre la empresa y clientes finales, permitiéndole eliminar variabilidades asociadas a costos de energía y distribución principalmente.

Como resultado de lo anterior, Cementos Bío Bío tiene un alto grado de flexibilidad en su producción, pudiendo modificar su plan de producción hacia soluciones de mayor margen.

Exposición significativa en la zona norte del país y cercanía a centros de consumo favorecen el crecimiento del negocio de Inacal

La empresa, a través de Inacal, filial encargada de las operaciones del segmento de cal, opera dos plantas en el norte de Chile, ambas ubicadas en posiciones estratégicas respecto a los principales centros de consumo de este insumo, destacando que para ICR esto se traduce como un punto favorable para la clasificación, dado que sus modelos de logística le permite asegurar la disponibilidad del producto a sus clientes, minimizando tiempo y costo de despacho, transformándose en una ventaja competitiva respecto a otros participantes del sector.

Asimismo, la incorporación de tecnología y estrategias de innovación, le permiten mantener una favorable estructura de costos, lo que, sumado a la calidad de sus contratos, impacta positivamente en la capacidad de generar flujos de la compañía a nivel consolidado, mitigando en parte, la volatilidad del negocio cementero y mejorando los márgenes de la compañía.

Estrategias de expansión incluyen Perú y Argentina, aportan mayor flexibilidad operacional a la compañía y sustentan su posición en el mercado

Respecto al plan de inversiones de CBB, destacamos que la ampliación de su capacidad instalada de producción de cemento, dada la puesta en marcha de la planta en Arica, junto al inicio de la construcción de una de iguales características en el sur de y Perú, mejoran su posición de liderazgo sobre otros actores del mercado, dado que robustece sus ventajas competitivas, en términos de cercanía a los principales puntos de consumo, en específico, principales faenas mineras. Asimismo, ICR considera que la significativa exposición en la zona norte de Chile, donde también se ubican sus plantas productoras de cal, le permite sostener un liderazgo respecto a otros competidores, obteniendo la primera participación de mercado en la producción y venta de este producto.

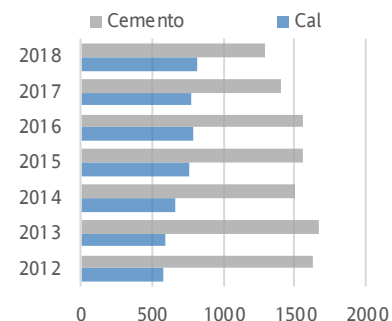
En nuestra opinión, la compañía mantendría ventajas competitivas, dado el importante volumen que representa respecto al consumo nacional de este insumo, aun cuando existe competencia argentina y de otros importadores. Por otra parte, la competencia en el mercado del cemento y el hormigón se ha intensificado de manera considerable, presionando los precios de venta.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Menores índices de actividad en el sector de la construcción, perjudica los volúmenes despachados de cemento y hormigón, afectando los ingresos de la compañía

Despachos de cal efectuados por CBB, muestran una tendencia creciente, en contraste con la volatilidad del segmento cementero

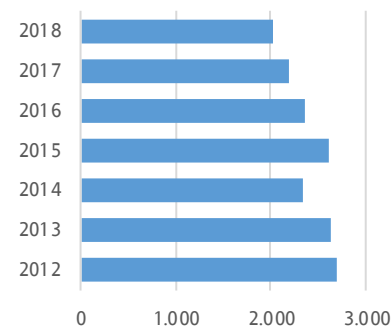
Evolución despachos anuales de cal (M ton) y cemento (M ton)



Fuente: Memoria 2018

Despachos de hormigón efectuados por CBB, dan cuenta de la volatilidad del sector construcción

Despachos anuales de hormigón (M metros cúbicos)



Fuente: Memoria 2018

PLANTAS SEGMENTO CEMENTO

PLANTA	CAPACIDAD (toneladas)
Antofagasta	500
San Antonio	300
Curicó	1.700
Talcahuano	750
Total	3.250

Fuente: Memoria corporativa 2018

PLANTAS SEGMENTO CAL

PLANTA	CAPACIDAD (toneladas)
Antofagasta horno 1, 2 y 3	650
Copiapó horno 1 y 2	550
San Juan, argentina	66
Total	1.266

Fuente: Memoria corporativa 2018

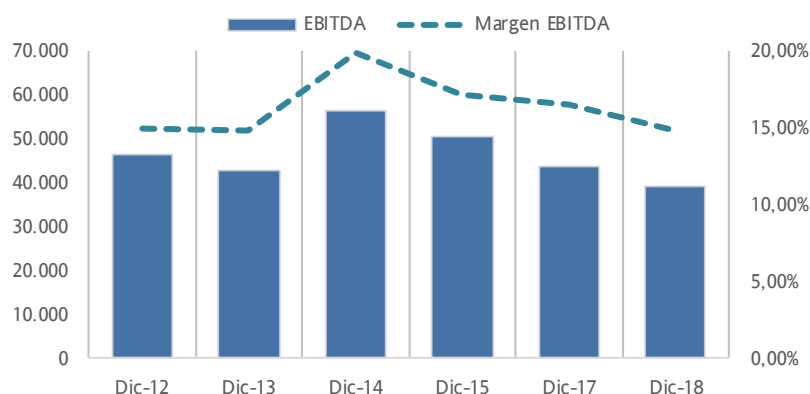
Durante 2018 la industria de cemento y hormigón se mostró estable respecto a ejercicios anteriores, a pesar de los menores volúmenes despachados. Asimismo, el ingreso de nuevos competidores y productos importados ha presionado a la baja los precios de tales insumos, ocasionando una caída \$6.528 millones en el segmento de hormigones respecto a 2017, en tanto que los ingresos asociados a ventas de cemento se mantuvieron relativamente constantes, aun cuando el volumen despachado se redujo en 107.000 toneladas.

En contraposición, los despachos de cal efectuados por la compañía se incrementaron en 37.000 toneladas, en comparación al 2017, efecto que se vio reflejado en sus ingresos, los que aumentaron en \$5.214 millones. Sin embargo, la compañía mantuvo niveles de ganancia bruta relativamente estables, de \$100.424 millones en 2018 en contraste con \$102.515 millones en 2017.

Dado lo anterior, el EBITDA¹ de la compañía alcanzó los \$39.048 millones a 2018, representando una disminución de 11,2%. Sin embargo, esta variación estaría impulsada principalmente por un menor importe de la partida de otros ingresos no recurrentes (en términos aproximados, de no considerar tales efectos no recurrentes, el EBITDA 2017 se movería en torno a \$33.820 millones, en tanto que el indicador a diciembre 2018 ascendería a \$36.251 millones). El margen EBITDA², por su parte, se ha mantenido en rangos considerados normales para la compañía, en torno al 15%.

EBITDA y margen EBITDA, se mantienen en rangos considerados normales para la compañía

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de CBB



Fuente: CMF

Respecto a los resultados del ejercicio, factores no operacionales no recurrentes implicaron cerrar 2018 con una utilidad antes de impuesto menor a la de 2017, en \$2.482 millones, explicado principalmente por ingresos no recurrentes registrados durante el ejercicio anterior.

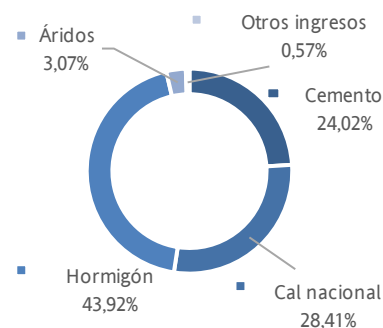
En 2018, la utilidad del ejercicio ascendió a \$19.547 millones, manteniéndose dentro de rangos considerados normales para la compañía.

Acotados desembolsos en inversiones, mantienen en niveles positivos el indicador de EBITDA-CAPEX

Si bien la compañía mantiene en carpeta inversiones asociadas a la expansión del negocio, con apertura de nuevas plantas, ICR estima que el CAPEX³ proyectado por CBB se mantiene en rangos conservadores, considerando que se financiaría exclusivamente con recursos propios, por lo que no impactaría negativamente los indicadores de endeudamiento de la empresa. Por el contrario, si la estrategia de

Apertura ingresos de la compañía, según segmento

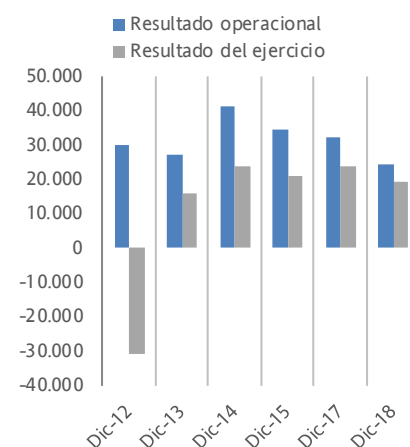
Ingresos ordinarios a diciembre 2018 (%)



Fuente: CMF

CBB logró revertir las pérdidas registradas en 2012, generando utilidades durante los ejercicios posteriores

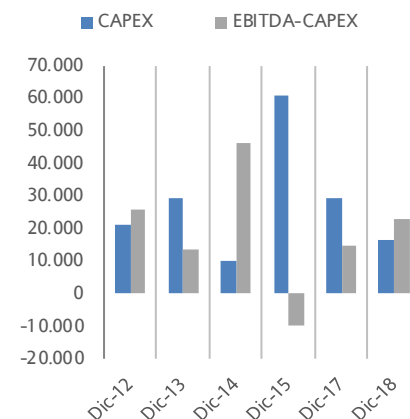
Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Inversiones de la compañía mantienen un perfil conservador, financiamiento con recursos propios

Evolución CAPEX (MM\$) y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: CMF

inversiones de la compañía se intensificara de manera significativa, afectando sus indicadores de endeudamiento, ICR podría tomar acciones de rating a la baja.

Considerando el desarrollo del plan de inversiones de la compañía, que contempla las zonas de Arica y Matarani, esperamos dentro del mediano plazo mejoras operacionales, las que en conjunto con las aristas del plan Transforma 2021, se verían reflejadas en mayores niveles de EBITDA, principalmente. Asimismo, de no incorporarse deuda adicional, los principales indicadores crediticios de CBB se fortalecerían.

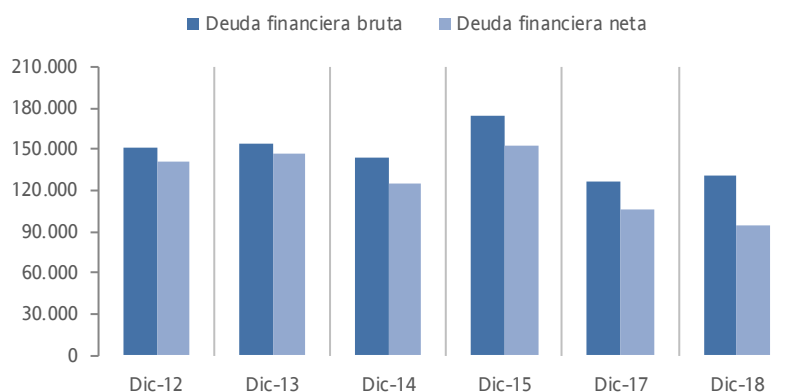
Refinanciamiento de pasivos otorgan mayor flexibilidad en su perfil de vencimientos

La deuda financiera⁴ de CBB llegó a \$122.136 millones a 2018, con niveles de deuda financiera neta⁵ de \$86.562 millones, debido a la disminución de \$2.514 millones de pasivo financiero no corriente y un mayor stock de efectivo al cierre del año, por \$35.574 millones.

Respecto al calendario de vencimientos de la deuda, cabe destacar que a fines del ejercicio 2018, CBB realizó la modificación del contrato de crédito sindicado otorgado por los bancos BCI e Itaú, extendiendo su plazo de vencimiento y periodo de pago de las amortizaciones. Asimismo, tales acreedores extendieron el plazo de vigencia de dos líneas de crédito comprometidas para capital de trabajo, por un total de \$20.000 millones, las cuales se mantienen disponibles para ser giradas mientras el crédito sindicado se encuentre vigente. Adicionalmente, durante abril de 2019 realizó asimismo la modificación del contrato de crédito otorgado por el banco Scotiabank, extendiendo el plazo de su calendario de pagos de intereses y capital en 24 meses. En mayo de 2019, la compañía realizó el prepagado de \$20.000 millones a las cuotas de capital de vencimiento más cercano de su crédito sindicado, extendiendo aún más el perfil de amortizaciones, con pagos de capital relevantes recién a partir de 2023.

Foco estratégico ha logrado disminuir los niveles de apalancamiento de la compañía

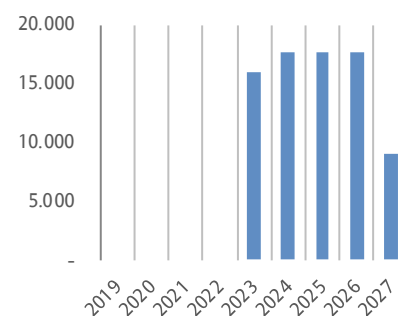
Evolución stock de obligaciones (MM\$)



Fuente: CMF

Considerando la entrada en vigencia de la norma IFRS 16 a partir del 1 de enero de 2019, la compañía debería reconocer un pasivo por arrendamiento financiero en torno a \$8.000 millones (principalmente maquinarias y camiones) monto que no afectaría de manera relevante los indicadores de endeudamiento de la compañía, dado el prepagado de pasivos financieros que realizó en mayo de 2019.

Perfil de vencimientos de pagos de capital concentrado en el largo plazo
Pagos de capital créditos bancarios (MM\$)



Fuente: La compañía

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento total ⁶	1,12	1,04	1,37	1,26	0,99	0,98
Endeudamiento financiero ⁷	0,64	0,57	0,86	0,80	0,57	0,53
Endeudamiento financiero neto ⁸	0,60	0,48	0,72	0,54	0,48	2,22
Deuda financiera neta / EBITDA ⁹	3,42	2,21	3,01	2,20	2,43	3,13
Cobertura gastos financieros netos ¹⁰	3,98	5,60	5,84	5,84	5,73	8,81
Razón circulante ¹¹	1,14	1,62	1,57	1,48	1,75	2,01
Razón ácida ¹²	0,81	1,24	1,24	1,18	1,28	1,47
CAPEX/ingresos ¹³	10,2%	3,56%	20,48%	5,71%	11,07%	10,2%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solventia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solventia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solventia del emisor. La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N° 635, 636, 756 y 444.

El detalle de la deuda vigente al 31 de marzo de 2019 es la siguiente:

Líneas de bonos vigentes

N° de inscripción	635	636	756	757	444
Fecha inscripción	17-jun-2010	17-jun-2010	23-jul-2013	23-jul-2013	25-11-2005
Plazo (años)	10	30	10	30	30 años
Monto inscrito	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 3.500.000	UF 3.500.00	UF 1.000.000

Fuente: Elaboración propia, datos CMF

Evolución de ratings**Evolución clasificaciones solvencia y bonos**

Fecha	Clasificación solvencia/bonos	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
31-may-13	A-	N2/A-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-may-14	A-	N2/A-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-may-15	A-	N1/A-	Primera Clase Nivel 4	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia
11-nov-15	A-	N1/A-	Primera Clase Nivel 4	Positiva	Revisión hecho esencial
2-may-16	A	N1/A	Primera Clase Nivel 4	Estable	Revisión hecho esencial con cambio de clasificación
31-may-16	A	N1/A	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-may-17	A	N1/A	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-may-18	A	N1/A	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
17-may-19	A+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Comunicado de cambio de clasificación
27-may-19	A+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías**Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría.

Categoría PRIMERA CLASE NIVEL 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos corrientes	115.495	116.797	122.915	141.275	113.822	127.887
Activos no corrientes	394.915	392.677	356.622	330.366	325.790	321.724
Activos totales	510.411	509.474	479.537	471.641	439.612	449.611
Efectivo y equivalentes	7.133	18.991	21.778	55.746	19.925	35.574
Inventarios	33.077	27.784	25.527	28.563	30.322	34.004
Pasivos corrientes	101.362	71.895	78.338	95.425	65.045	63.772
Pasivos no corrientes	168.074	187.280	198.884	167.405	153.953	162.504
Pasivos totales	269.436	259.175	277.222	262.831	218.998	226.276
Deuda financiera corriente	29.864	5.747	10.580	31.411	3.453	1.560
Deuda financiera no corriente	124.428	137.841	164.143	136.538	123.089	120.576
Deuda financiera total	154.292	143.588	174.724	167.949	126.542	122.136
Deuda financiera neta	147.159	124.598	152.946	112.203	106.617	86.562
Patrimonio	240.975	250.299	202.315	208.811	220.614	231.835
Ingresos de explotación	289.237	283.526	296.138	289.960	266.557	262.569
Margen bruto	106.770	106.275	117.893	116.019	102.515	100.424
Margen bruto (%)	36,91%	37,48%	39,81%	40,01%	38,46%	38,25%
Ingresos financieros	985	735	1.683	2.207	924	2.446
Gastos financieros	11.785	10.818	10.390	10.928	8.600	6.877
Gastos financieros netos	10.800	10.083	8.707	8.721	7.675	4.432
Utilidad / pérdida del ejercicio	16.240	24.102	21.187	17.854	23.785	19.547
Endeudamiento total (N° de veces)	1,12	1,04	1,37	1,26	0,99	0,98
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,64	0,57	0,86	0,80	0,57	0,64
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,61	0,50	0,76	0,54	0,48	0,61
EBITDA	43.013	56.421	50.845	50.951	43.951	39.048
Margen EBITDA (%)	14,9%	19,9%	17,2%	17,6%	16,5%	14,9%
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	3,98	5,60	5,84	5,84	5,73	8,81
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	3,42	2,21	3,01	2,20	2,43	2,22
Deuda financiera / EBITDA (N° de veces)	3,59	2,54	3,44	3,30	2,88	3,13
CAPEX	29.506	10.090	60.642	16.563	29.506	29.506
CAPEX/ ingresos	10,20%	3,56%	20,48%	5,71%	11,07%	10,20%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gasto de administración – costos de distribución + depreciación y amortización.

² Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos ordinarios. Indicador sólo considera segmento supermercados.

³ CAPEX se obtiene utilizando la cuenta “compras de propiedad, planta y equipo” del estado de flujo de efectivo.

⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁵ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes.

⁶ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

⁹ Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros).

¹¹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹² Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹³ CAPEX/Ingresos = (Compras de propiedades, plantas y equipos del estado de flujos) / ingresos de explotación.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.