



ACCIÓN DE RATING

17 de septiembre, 2019

Comunicado de clasificación

RATINGS

Compañía Industrial El Volcán S.A.

Solvencia / bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	1Q - 2019

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de productos industriales](#)

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

Compañía Industrial El Volcán S.A.

Comunicado de primera clasificación de riesgo

ICR clasifica en categoría AA-/Estable, la solvencia y líneas de bonos a diez y treinta años, en proceso de inscripción, de Compañía Industrial El Volcán S.A. La compañía es el principal operador en la industria de producción y comercialización de placas de yeso-cartón y lanas aislantes en Chile, y uno de los líderes en el mercado de fibrocementos, siendo un proveedor clave para la industria de la construcción. La clasificación asignada considera principalmente:

- ❖ Liderazgo de la compañía a nivel nacional, manteniendo las mayores participaciones de mercado en volcanita, lanas de vidrio y lanas minerales, y un fuerte posicionamiento en fibrocementos, con un muy alto reconocimiento de marca.
- ❖ Tecnología de producción y buenas relaciones comerciales han permitido a la empresa mantener su posición de liderazgo en el tiempo, gracias al apoyo estratégico de su accionista Saint-Gobain.
- ❖ Alta eficiencia en costos, con integración vertical en los negocios derivados de yesos gracias a la tenencia de un yacimiento estratégico, y una adecuada capacidad de traspasar costos de insumos a precios finales.
- ❖ Adquisición de insumos que combina contratos de largo plazo con proveedores estratégicos y diversificados, pero que también incorpora exposición a variabilidad de precios de ciertos insumos relevantes, que se adquieren mediante órdenes de compra, lo que se mitiga mediante el establecimiento de relaciones de muy largo plazo con sus proveedores spot.
- ❖ Altas tasas de ocupación de su capacidad instalada, que han permitido mantener niveles de producción estables y muy buena capacidad de hacer frente a los ciclos de demanda.
- ❖ Poderosa escala productiva, que, a través de sus cuatro plantas en Chile, le permite abastecer a una gran parte del mercado, con gastos acotados en mantenimiento de activos.
- ❖ Adecuada diversificación de productos y subproductos, con especial concentración en productos de yeso y fibrocementos, y participando del mercado de morteros desde 2017, con la adquisición del 45% de Solcrom S.A.
- ❖ Concentración de ventas en el sector de construcción y de distribución para la construcción, con el consecuente riesgo asociado a una demanda cíclica.

Desde el punto de vista financiero, consideramos que la fortaleza financiera de la compañía es “Superior”, al mantener una estructura de financiamiento muy intensiva en capital propio, y saldos de caja que han superado el stock de obligaciones financieras durante al menos los últimos cinco años. Aun cuando la compañía se encuentra iniciando una etapa de expansión relevante, con la construcción de una nueva planta de volcanita y una nueva línea de fibrocementos, que implicarán la toma de deuda por entre UF 2 millones y UF 2,5 millones, nuestras estimaciones indican que los indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA deberían mantenerse en torno 1,64 veces durante la fase de inversión, lo que a juicio de ICR, permitiría mantener su situación financiera en calidad de Superior.

De este modo, los factores asociados al riesgo del negocio de la compañía hacen que su rating asignado se incline hacia categoría A+. Sin embargo, la fortaleza financiera de Volcán en un nivel considerado por ICR como “Superior” elevan dicho rating en un *notch*, **quedando finalmente clasificada en categoría AA-**.

En nuestra opinión, los contratos de emisión de bonos no incorporan condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor.

Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que, dado el negocio de la compañía, sus inversiones aprobadas y financiamiento, no se evidencian factores que puedan alterar la clasificación de riesgo en los próximos doce meses. El escenario base incorpora el financiamiento por hasta UF 2,5 millones para llevar a cabo el plan de expansión.

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la que no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

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.

