



## ACCIÓN DE RATING

6 de agosto, 2025

### Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Compañía Industrial el Volcán S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2025

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de productos industriales](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8200  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8200  
Director Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Javier Maldonado** +56 2 2896 8200  
Analista de Corporaciones  
[jmaldonado@icrchile.cl](mailto:jmaldonado@icrchile.cl)

## Compañía Industrial El Volcán S.A.

### Informe anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría AA-/Estable, la solvencia y bonos de Compañía Industrial El Volcán S.A.** (en adelante la compañía, la empresa o El Volcán) sustentado tanto de su fortaleza financiera —categorizada por ICR en un nivel “Superior”—, como por las características propias de su negocio relacionadas, por ejemplo, con su amplia trayectoria, con el apoyo estratégico de su accionista Saint-Gobain, con sus economías de escala y su buen posicionamiento de mercado, lo que ha contribuido a que el perfil financiero de esta compañía se mantenga sólido, pese al complejo escenario sectorial de los últimos años.

Al primer trimestre de 2025, El Volcán experimentó una reducción leve en ingresos (-0,3%) y EBITDA (-1,6%), pero que se contrasta con una base de comparación poco exigente, considerando la significativa caída operacional que viene experimentando esta compañía en los últimos años, lo que refleja la menor actividad de la industria de construcción. Sin embargo, opinamos que, en esta etapa de menor actividad sectorial, la conservadora política financiera de la compañía ha permitido mantener sus indicadores crediticios alineados a una clasificación de AA-, beneficiados por pagos de dividendos que en los últimos seis años no han superado el 50% de la utilidad líquida distribuible. Además, los desembolsos destinados a inversiones se han reducido significativamente, los que en el último tiempo han estado concentrados mayormente en temas de eficiencia para diluir en parte la caída de márgenes. Un tema que se destaca de manera positiva para este emisor es que incluso en esta etapa contractiva de demanda, la empresa tenga la capacidad de generar un resultado del ejercicio consistentemente positivo y que su generación de EBITDA luego de cubrir desembolsos de Capex sea superavitaria en todos los períodos evaluados.

Si bien en esta extensa etapa de débil desempeño sectorial algunos ratios de solvencia de la compañía han sufrido un deterioro respecto a sus niveles históricos, consideramos que la alta liquidez del emisor, sólido nivel patrimonial, bajos ratios de *leverage* y acotados gastos financieros netos, dejan a El Volcán en una mejor posición para hacer frente a este ciclo contractivo respecto a otros incumbentes, lo que influye positivamente en la ratificación de su clasificación y que está complementada, además, de nuestra expectativa de desempeño de mediano plazo.

En resumen, la clasificación de El Volcán inicia con la evaluación de su riesgo del negocio, esto es, factores relacionados con el ambiente competitivo, eficiencia en costos, participación de mercado, diversificación y escala que, complementados con la fortaleza financiera del emisor categorizada por ICR en un nivel “Superior”, concluyen en una clasificación de categoría AA-, rating que esperamos se mantenga en los próximos 12-18 meses (a lo menos), lo que justifica la asignación de una tendencia Estable a su rating de solvencia y bonos.

Perfil de la Empresa

Compañía Industrial El Volcán S.A. es una empresa con más de 109 años de historia, dedicada a la producción y comercialización de soluciones constructivas. Su oferta de productos se agrupa principalmente en los negocios de yeso cartón (conocido localmente como volcanita), yesos para la construcción, aislantes térmicos, absorbentes acústicos de lana mineral y de vidrio, y placas de fibrocemento.

La compañía es controlada por un pacto de actuación conjunta suscrito en 1996 entre sociedades controladas por la familia Matte y la compañía francesa Compagnie de Saint-Gobain (Baa1/Estable), empresa con presencia global (80 países) dedicada a la fabricación de productos para la construcción y la edificación cuya asociación ha favorecido el crecimiento conjunto en la región, contribuyendo a que las operaciones del emisor se encuentren actualmente diversificadas en Colombia, Brasil, Perú, Argentina, Uruguay y Chile.

El Volcán es administrado por un directorio compuesto por siete miembros que son elegidos para ejercer su cargo por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directores se llevó a cabo en 2025, quedando presidido por Bernardo Matte Larraín.

Industria de construcción en Chile

Contexto sectorial continúa desafiado durante 2025, lo que podría incidir en la demanda por insumos para la construcción

La industria nacional de la construcción ha enfrentado diversos factores de riesgo que han provocado fluctuaciones significativas en sus niveles de actividad. Aunque existe heterogeneidad en el dinamismo de las distintas ramas sectoriales, en términos agregados la recuperación se ha visto postergada. Aspectos como las restricciones de acceso a financiamiento, el aumento de los costos de construcción, los mayores plazos para la obtención de permisos y la postergación de decisiones de inversión explican la persistencia de niveles de actividad inferiores a los promedios históricos durante los últimos tres años.

Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) presentados en su informe MACH 67, la inversión en construcción se contrajo un 1,1% en 2024, acumulando así otro año de descenso tras la baja anual de 1% registrada en 2023. Las cifras de inversión de la CChC reflejan las diferencias de actividad dentro del mismo sector, ya que si bien se observó un crecimiento en la inversión en infraestructura pública y vivienda social o con subsidio, la inversión en infraestructura productiva y vivienda privada mostró una disminución.

Para el segmento específico de la vivienda privada, de acuerdo con información de Infoinmobiliario, el nivel mensual de promesas en la Región Metropolitana promedió aproximadamente UF 7,9 millones en 2024, muy similar al promedio de UF 7,5 millones en 2023, lo que se mantiene alejado del nivel medio en torno a UF 10 millones que se observó en el trienio 2017 – 2019. De este modo, la demanda inmobiliaria no ligada a la vivienda social o con subsidio completó otro periodo de bajas ventas, considerando que los potenciales compradores aún enfrentan altas restricciones crediticias para el acceso a financiamiento, lo que ha persistido durante 2025, en el marco de un contexto macroeconómico que sigue incorporando volatilidad pese a políticas públicas orientadas a mitigar la debilidad del sector. En efecto, no descartamos eventuales efectos positivos para la industria por incentivos públicos como, por ejemplo, el subsidio a la tasa de

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Forestal Peumo S.A. <sup>(1)</sup>	36,86%
Inver. BPB Chile Ltda. <sup>(2)</sup>	30,28%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	10,29%
Inmobiliaria Choapa S.A. <sup>(1)</sup>	6,43%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	4,05%
BCI Corredora de Bolsa S.A.	2,37%
Inmobiliaria Ñague S.A. <sup>(1)</sup>	1,28%
Inversiones Beda S.A.	1,24%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,09%
BTG Pactual Chile S.A. C. de Bolsa	1,01%
Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A. <sup>(1)</sup>	0,85%
BICE Inversiones C. de Bolsa S.A.	0,41%

Fuente: CMF.

<sup>(1)</sup> Sociedades ligadas a la familia Matte

<sup>(2)</sup> Sociedad controlada por Saint-Gobain

DIRECTORIO

Bernardo Matte L.	Presidente
Rodrigo Donoso M.	Director
Antonio Larraín I.	Director
Andrés Ballas M.	Director
José Miguel Matte V.	Director
Javier Gimeno	Director
Claudia Rodrigues T.	Director
Francisco Ugarte L.	Director Suplente
Demetrio Zañartu B.	Director Suplente
Humberto Muñoz S.	Director Suplente
Simón Silva L.	Director Suplente
Joaquín Izcúe E.	Director Suplente
Diego Berlagoscky C.	Director Suplente
Luciano Hurtado	Director Suplente

Fuente: CMF.

PRINCIPALES CLIENTES DE EL VOLCÁN

**Sector construcción:** Corresponde a empresas constructoras, tanto de proyectos públicos como privados, distribuidores de materiales para la construcción, inmobiliarias y empresas mandantes de proyectos, además de instaladores y usuarios finales que construyen o remodelan edificaciones.

**Sector industrial:** Corresponde a empresas en las industrias de la minería, celulosa, químicas, de alimentos, entre otras, además de empresas distribuidoras e instaladoras de equipo industrial, y fabricantes de equipos como cocinas, estufas y hornos.

Fuente: Memoria anual 2024.

interés, que podría reducir las limitaciones que dificultan el acceso al crédito por parte de la potencial demanda inmobiliaria.

En cuanto a los costos de construcción, el Índice de Precios de Materiales e Insumos de Construcción (IPMIC) registró una variación anual de 2,0% en mayo de 2025. Si bien este incremento es inferior al registrado en igual mes de 2024 —cuando la variación fue cercana al 6,0%—, los costos de materiales continúan siendo un desafío para la actividad sectorial dado que presionan la estructura de costos de los proyectos y condicionan los márgenes en un contexto de demanda aún acotada.

Por otra parte, identificamos que la industria se ha visto afectada por retrasos en la obtención de permisos, lo que ha incidido directamente en las decisiones de inversión y en los niveles de rentabilidad de las empresas que desarrollan proyectos. Si bien este factor podría no mostrar efectos inmediatos en el corto plazo, valoramos positivamente que la permisología se haya posicionado como un elemento de importancia dentro del debate público.

Con todo, estimamos que, en términos agregados, el sector seguiría enfrentando un escenario desafiante al corto plazo, teniendo en consideración el extenso ciclo de debilitamiento, pero con riesgos que podrían ir diluyéndose de forma paulatina. Pese a lo anterior, es importante destacar que el nivel de riesgo sectorial no necesariamente se traduciría en impactos directos en la evaluación crediticia que ICR realiza a los emisores de la industria. Como hemos indicado en instancias anteriores, factores como la diversificación, el respaldo financiero, el adecuado acceso a la banca y la existencia de sólidos *backlogs* han dejado en una posición menos desfavorable a algunas compañías clasificadas por ICR respecto del resto de la industria.

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

Estrategia de posicionamiento de la marca “Volcán” da cuenta de la priorización en la sostenibilidad de largo plazo del negocio, aspecto relevante sobre todo frente a las debilitadas condiciones del sector en términos de demanda

Consideramos que la extensa trayectoria de El Volcán da cuenta de su capacidad de adaptación a las distintas crisis sectoriales existentes en sus casi 110 años de experiencia, lo que opinamos está explicado por su enfoque hacia la innovación y sostenibilidad como herramientas para mantenerse competitivos y con un buen posicionamiento de marca en una industria que evoluciona, tanto en estándares ambientales como en exigencias del cliente.

En nuestra opinión, la amplia experiencia y escala de su accionista —Saint-Gobain— permiten a El Volcán beneficiarse de sus tecnologías, capacidades de innovación y eficiencia en procesos productivos, contribuyendo en la consolidación de su buen posicionamiento y en el sólido reconocimiento de sus marcas, aspectos considerados prioritarios por la compañía y definido incluso dentro de su estrategia de negocios desplegada durante el último año.

Considerando que la estrategia de inversión de esta compañía está focalizada en el mantenimiento proactivo de sus activos con el objetivo de garantizar su eficiencia operativa, minimizar las amenazas competitivas y, en consecuencia, contribuir a la sostenibilidad de largo plazo del negocio, no percibimos que en los próximos 12-18 meses existan factores que puedan debilitar los componentes del negocio relacionados a **Ambiente competitivo y Participación de Mercado**, por lo que en esta evaluación ratificamos ambos pilares junto con todos los elementos que lo conforman. Cualquier antecedente que pueda modificar nuestra opinión al respecto, será evaluado y comunicado al mercado oportunamente.

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE EL VOLCÁN

Factor	AA	A	BBB	BB	B
Ambiente competitivo					
Eficiencia en costos					
Participación de mercado					
Diversificación					
Escala/Tamaño Relativo					

Fuente: Metodología de productos industriales, ICR.

ÁREAS DE NEGOCIO DE VOLCÁN

**Yesos:** fabricación y comercialización de productos a base de yeso para el uso en las industrias de la construcción. El negocio se compone de extracción de colpa, fabricación de placa de yeso-cartón (Volcanita) y yeso en polvo. Negocio se desarrolla principalmente en Chile, con algunas exportaciones dentro de Sudamérica.

**Fibrocementos:** fabricación y comercialización de materiales constructivos en forma de placas o tinglados, que son ampliamente utilizados en distintas partidas de un proyecto de construcción (habitacional y no habitacional). Las ventas se ejecutan principalmente en Chile, con algunas exportaciones dentro de Sudamérica.

**Aislantes:** fabricación y venta de soluciones de aislación para el sector de la construcción y equipos y procesos industriales. Los productos elaborados en este segmento corresponden a lana de vidrio y lana mineral. Las ventas se ejecutan principalmente en Chile, con algunas exportaciones dentro de Sudamérica.

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

### Gestión sobre los ítems de costos más relevantes, ha evitado un debilitamiento de márgenes aún mayor frente al escenario contractivo de demanda

Los últimos años, el debilitamiento de la industria de construcción ha puesto de manifiesto la capacidad de los incumbentes para continuar siendo rentables en un ciclo sectorial contractivo y cuyo repunte sigue rezagado.

Bajo este contexto, si bien El Volcán ha reducido sus márgenes, todavía permanecen lo suficientemente sólidos, dando cuenta de la mayor holgura que mantiene esta compañía para hacer frente a este tipo de escenarios, respecto a otros participantes del sector.

Consideramos que la gestión de la cadena de suministro, de contratistas y logística, y la asignación de una ponderación preponderante dentro del desarrollo de su negocio, han sido factores que han influido positivamente como mitigantes frente al contexto sectorial. Así, El Volcán sigue avanzando positivamente en la concentración de sus compras en el mercado local y desde proveedores que estén ubicados a un radio no superior a 322 km de las plantas (de ser posible) para reducir los costos y evitar disrupciones ante un eventual incumplimiento de algún proveedor específico.

Consideramos que su conservadora política financiera también ha contribuido en temas de eficiencia, toda vez que ha propiciado las inversiones necesarias en capacidad y eficiencia productiva para reducir las amenazas competitivas. En este sentido, por la naturaleza de su negocio, las barreras de entrada están altamente correlacionadas con los significativos niveles de Capex que significa mantener una capacidad instalada eficiente para responder a la demanda. Es por ello que pese al debilitamiento expuesto por el sector en los últimos años, la compañía continuó ejecutando su plan de inversiones (aunque a menor escala), lo que se tradujo en 2024 en la expansión de sus líneas de negocios con enfoque en soluciones industrializadas, la puesta en marcha de la nueva línea de yeso cartón en Brasil y la adquisición de Urumix en Uruguay.

Aun cuando consideramos que la compañía no tiene injerencia en los ítems de costos más relevantes, su enfoque continuo hacia el uso de tecnología para mejorar sus procesos productivos influye positivamente en la sostenibilidad de sus márgenes, lo que esperamos se mantenga al corto plazo y que justifica que en esta evaluación ratifiquemos el pilar del negocio relacionado a **Eficiencia en costos**, con todos sus componentes.

### Pese a la alta diversificación del pool de productos de El Volcán, la alta exposición al sector de la construcción genera ciertas volatilidades en sus rentabilidades

Aun cuando la compañía tiene una alta exposición al sector construcción mediante sus tres segmentos de negocios (yesos, aislantes y fibrocementos), en cada uno de ellos existe una diversidad de subproductos que se adaptan a los distintos requerimientos de clientes, diferenciándose en características como espesores, tamaños y texturas, otorgándole un buen grado de diversificación a esta compañía en ese aspecto.

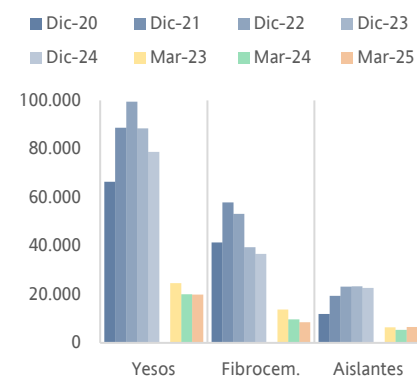
Adicionalmente, en colaboración con Saint-Gobain, la empresa ha expandido su presencia en la producción y comercialización de soluciones constructivas a países como Colombia, Brasil, Perú, Argentina y, más recientemente, a Uruguay mediante la compra de Urumix a inicios de 2024, lo que representa cierta mitigación al contexto económico particular que algunos de estos países pueda atravesar, además de contribuir en el fortalecimiento de su escala.

Respecto a los clientes de El Volcán, cabe destacar que sus productos se comercializan principalmente a través de grandes distribuidores, ferreterías y subdistribuidores, lo que significa que se mitiga en parte el riesgo asociado a empresas constructoras, pero el riesgo inherente al sector prevalece.

Con la información actual, no contamos con antecedentes que puedan indicar un debilitamiento de los pilares del negocio relacionados a la **Diversificación**, por lo que

### Crecimiento a doble dígito del negocio de Aislantes compensó en parte la caída significativa de Fibrocementos

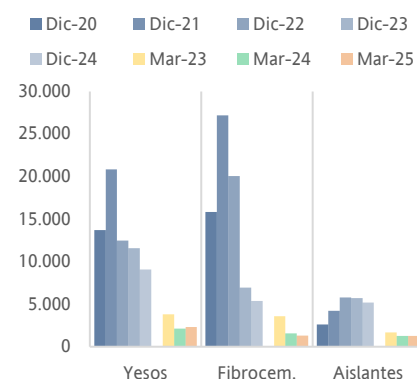
Evolución ingresos por segmento (MM\$)



Fuente: Estados financieros

### Si bien el negocio Yesos aumentó su EBITDA al 1Q-25, no alcanzó a compensar la menor actividad de Fibrocementos

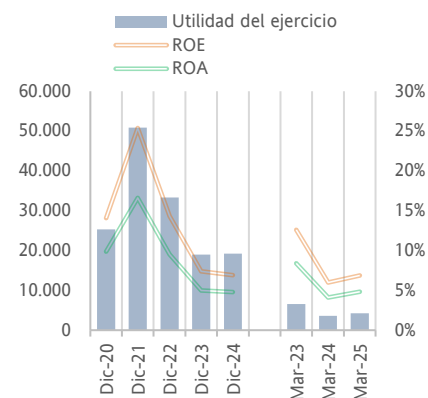
Evolución EBITDA por segmento (MM\$)



Fuente: Estados financieros

### Efecto positivo de impuestos diferidos derivó en una mayor utilidad al 1Q-25

Evolución utilidad del ejercicio (MM\$) y rentabilidades anualizadas (%)



Fuente: Estados financieros

ratificamos su clasificación en esta oportunidad junto con las variables relacionadas a **Escala/Tamaño Relativo**, pero no descartamos que, al largo plazo, puedan producirse mejoras al respecto, en la medida que su exposición a las diferentes economías en las que participa signifiquen una mayor representatividad respecto a las cifras consolidadas y que la mayor escala que pueda capturar esta compañía no signifique un debilitamiento en sus indicadores crediticios.

## Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

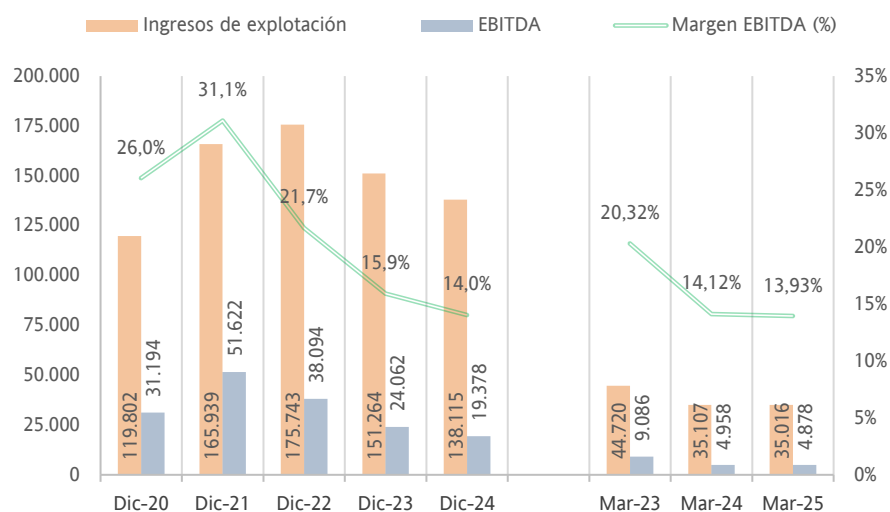
### Prolongado debilitamiento sectorial continúa presionando los resultados operacionales de El Volcán

Compañía Industrial El Volcán finalizó el primer trimestre de 2025 con una utilidad del ejercicio de \$4.226 millones, lo que representa un incremento de 19,4% en comparación con el mismo periodo del año anterior, pero impulsado principalmente por factores no operacionales. En específico, se registró un beneficio tributario de \$353 millones, en contraste con el gasto por impuestos de \$675 millones reportado en el 1Q-24, debido al efecto positivo de impuestos diferidos.

En términos operacionales, en tanto, si bien la compañía reportó una leve disminución en su EBITDA<sup>1</sup> respecto del mismo periodo del año anterior (-1,6%), se compara con una poco exigente base de comparación dado el prologando debilitamiento del sector, con lo cual se produjo una reducción del margen EBITDA<sup>2</sup> desde 14,1% hasta 13,9%. En específico, lo anterior se sostuvo de ingresos ordinarios que se mantuvieron estables (-\$92 millones), beneficiados de un mayor precio unitario que en parte compensó los menores volúmenes de venta. Por su parte, los mayores gastos en sueldos y salarios del trimestre derivaron en gastos de administración y ventas 6,5% superiores.

### Emisor reportó una generación de EBITDA y un margen EBITDA prácticamente estables en comparación con el 1Q-24, reflejando la persistencia de un contexto de demanda acotada

Evolución de ingresos consolidados (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)

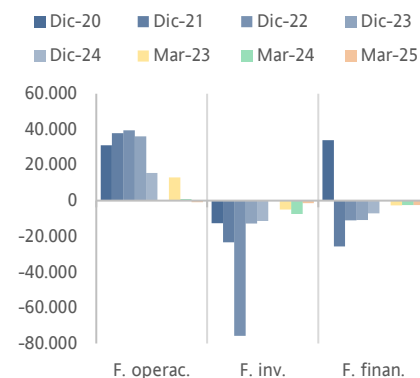


Fuente: Estados financieros

Respecto a los principales movimientos del Estado de Flujo de Efectivo, el 1Q-25 se caracterizó por una reducción de los desembolsos netos del flujo de inversión<sup>3</sup> (-\$6.147 millones), atribuible a la alta base de comparación del 1Q-24, cuando se registraron salidas de efectivo para inversiones en instrumentos financieros y para la adquisición del

### Flujo de caja del 1Q-25 estuvo explicado por menor inversión tras la compra de Urumix y de instrumentos financieros en 2024

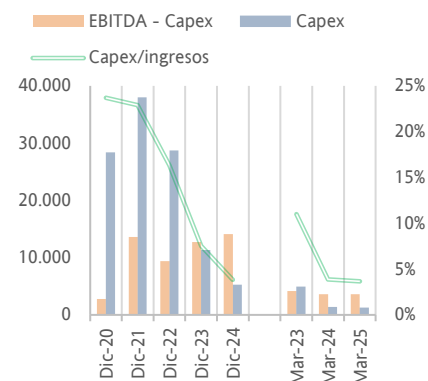
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

### Luego de intensiva etapa de inversión, Capex se mantiene reducido desde 2023

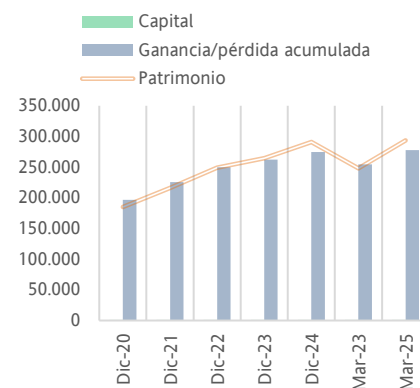
Evolución de Capex (MM\$), EBITDA neto de Capex (MM\$) y Capex/Ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

### Patrimonio de la compañía contempla significativas ganancias acumuladas y un bajo nivel de capital pagado

Evolución estructura patrimonial (MM\$)



Fuente: Estados financieros

45% de participación en la sociedad Urumix. Por su parte, el nivel de Capex mostró una disminución no material respecto del 1Q-24, mientras que el flujo operacional<sup>4</sup> se caracterizó por mayores pagos a proveedores (+\$3.559 millones) en un contexto en que la recaudación aumentó sólo 0,9% (+\$363 millones), resultando en un flujo deficitario de \$754 millones, en contraste con el flujo positivo de \$942 millones del 1Q-24. Finalmente, el flujo de financiamiento<sup>5</sup> no presentó variaciones materiales, cerrando con desembolsos netos por \$2.456 millones al 1Q-25, explicados mayormente por el pago de dividendos provisorios.

**Pese al ciclo contractivo de la demanda, indicadores crediticios de El Volcán se mantienen en niveles sólidos, lo que respalda su fortaleza financiera en una categoría “Superior” de acuerdo con la nomenclatura de ICR**

El Volcán finalizó el primer trimestre de 2025 con una deuda financiera<sup>6</sup> de \$79.687 millones, lo que representa un aumento de 1,6% respecto al cierre del ejercicio 2024. Considerando la reducción del stock de caja, la deuda financiera neta<sup>7</sup> reportó un incremento de 10,2%, aunque se mantiene acotada en relación con el significativo nivel patrimonial del emisor.

Del total de la deuda, la mayor parte corresponde a obligaciones con el público originadas en la colocación de bonos por UF 2.000.000 a diez años plazo realizada en 2020. Los recursos se destinaron a financiar una etapa de expansión que contempló, entre otros proyectos, la construcción de una nueva planta de volcanita y la incorporación de una línea adicional de fibrocementos.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

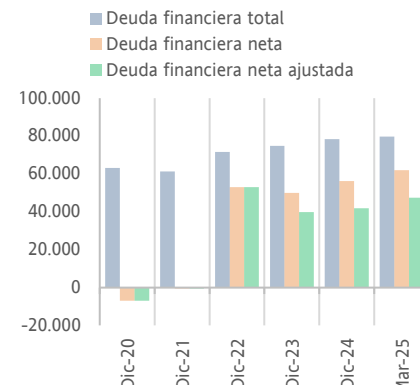
Indicadores (N° de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento total <sup>8</sup>	0,55	0,50	0,50	0,46	0,43	0,42
Endeudamiento financiero <sup>9</sup>	0,34	0,28	0,29	0,28	0,27	0,27
Endeudamiento financiero neto <sup>10</sup>	-0,04	-0,00	0,21	0,19	0,19	0,21
Deuda financiera / EBITDA <sup>11</sup>	2,02	1,19	1,88	3,11	4,05	4,13
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>12</sup>	-0,22	-0,01	1,39	2,08	2,90	3,21
Deuda financiera neta ajustada / EBITDA <sup>13</sup>	-0,23	-0,06	1,22	1,66	2,16	2,45
Deuda financiera neta ajustada / EBITDA ajustado <sup>14</sup>	-0,20	-0,06	0,95	1,17	1,26	1,43
Cobertura gastos financieros <sup>15</sup>	29,96	222,88	55,92	15,36	12,15	11,88
Cobertura gastos financieros netos <sup>16*</sup>	-24,62	-615,11	-68,89	-23,91	-24,85	-30,92
Razón circulante <sup>17</sup>	4,62	4,71	2,81	3,29	3,28	3,57
Razón ácida <sup>18</sup>	4,00	3,68	1,63	2,00	1,90	1,91

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. \* Valores negativos sea relacionan con un ingreso financiero superior al gasto financiero.

En línea con su trayectoria, la compañía se beneficia de un perfil financiero conservador, esto es, con niveles de endeudamiento bajos, sin variaciones significativas y alineados a sus rangos habituales, aunque con un aumento en el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA al 1Q-25, producto de una reducción de la cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo. De todas formas, El Volcán mantiene un monto significativo de activos financieros clasificados como no corrientes, pero que presentan alta liquidez, lo que contribuye a que sus indicadores crediticios continúen en rangos consistentes con

#### Stock de deuda financiera sin variaciones relevantes, salvo ajuste por la corrección monetaria de los bonos en UF

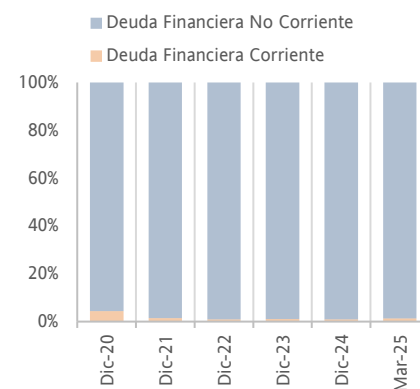
Evolución de deuda financiera, deuda financiera neta y deuda financiera ajustada (MM\$)



Fuente: Estados financieros

#### Tras la colocación de bonos en 2020, la deuda financiera se concentra principalmente en el largo plazo

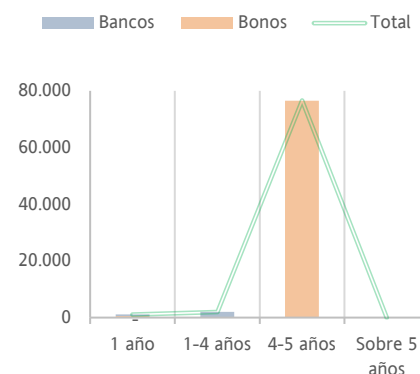
Evolución estructura de la deuda (%)



Fuente: Estados financieros

#### Fracción relevante de las obligaciones están concentradas en el largo plazo, por lo que no estimamos presiones de liquidez

Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros



su clasificación de riesgo. Bajo este contexto, se espera que dichos indicadores permanezcan alineados en los próximos 12 a 18 meses a una categoría AA-, lo que justifica la ratificación de su fortaleza financiera en una categorización “Superior” de acuerdo con la nomenclatura de ICR y de su tendencia Estable asignada a su rating.

Respecto de la cobertura de su servicio de la deuda<sup>19</sup>, nuestras estimaciones concluyen que El Volcán contaría con muy amplia holgura para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses, incluso considerando el escenario de menor actividad en la industria de la construcción. Este análisis contempla nuestra proyección de generación operacional para el periodo, junto con el amplio stock de caja disponible al cierre del 1Q-25, Capex de mantención, dividendos, obligaciones tributarias y los desembolsos asociados a obligaciones financieras.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 981 (serie A) y 982, según el siguiente detalle:

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 981	Línea 982
Fecha inscripción	19-nov-2019	19-nov-2019
Vencimiento	19-nov-2029	19-nov-2049
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.500.000
Monto colocado vigente	UF 2.000.000	-
Series vigentes	Serie A	-
Garantía	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información CMF a mayo de 2025.

A la fecha, El Volcán mantiene deuda vigente a través de la serie A, con vencimiento al 2029, según el siguiente detalle:

#### Principales características series de bonos vigentes

	Serie A
N° de inscripción	981
Fecha inscripción	09-ene-2020
Vencimiento	15-nov-2029
Monto inscrito	UF 2.500.000
Monto colocado	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	1,60%

Fuente: Elaboración propia con información CMF a mayo de 2025.

Respecto a los principales *covenants* asociados, la compañía mantiene las siguientes restricciones financieras, cuya medición se realiza trimestralmente:

#### Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant (N° de veces)	Exigencia	Jun-24	Sep-24	Dic-24	Mar-25
Deuda financiera neta/ EBITDA ajustado <sup>20</sup>	<= 3,5	1,62	1,46	1,18	1,35
Pasivo neto/ Patrimonio total <sup>21</sup>	<= 1,5	0,33	0,32	0,31	0,31

Fuente: La compañía.

## METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá 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 (solvencia) 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 solvencia 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 solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, 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 solvencia.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### 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.

La subcategoría “-” indica una menor protección dentro de la misma.

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 solvencia del emisor.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
10-sep-19	AA-	AA-	Estable	Primera clasificación
31-jul-20	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
17-dic-20	AA-	AA-	Estable	Hecho relevante: asociación con Saint-Gobain
20-abr-21	AA-	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
30-jul-21	AA-	AA-	Positiva	Reseña anual
30-jun-22	AA-	AA-	Estable	Cambio de tendencia
29-jul-22	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
27-jul-23	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
31-jul-24	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
31-jul-25	AA-	AA-	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Compañía Industrial El Volcán S.A. - ICR Chile](#)

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

Indicadores	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Activos totales	287.535	325.161	374.658	387.156	416.254	408.434	417.664
Efectivo y equivalentes	70.077	59.132	11.893	24.902	22.135	16.007	17.637
Inventarios	18.034	26.010	36.398	31.887	33.243	33.025	37.002
Otros activos financieros	73	2.754	6.718	10.081	14.351	13.436	14.674
Pasivos totales	102.542	108.994	125.250	122.720	125.281	122.854	124.117
Deuda financiera total	63.149	61.335	71.632	74.901	78.425	75.758	79.687
Deuda financiera neta	-7.001	-551	53.021	49.961	56.249	59.696	62.008
Patrimonio	184.993	216.166	249.408	264.437	290.973	285.579	293.547
Ingresos de explotación	119.802	165.939	175.743	151.264	138.115	35.107	35.016
Margen bruto	49.798	73.648	63.011	47.630	43.659	10.491	10.865
Margen bruto (%)	41,6%	44,4%	35,9%	31,5%	31,6%	29,9%	31,0%
Gastos financieros netos	-1.267	-84	-553	-1.006	-780	-296	-140
Utilidad/pérdida del ejercicio	25.321	50.836	33.288	18.987	19.177	3.539	4.226
EBITDA	31.194	51.622	38.094	24.062	19.378	4.958	4.878
Margen EBITDA (%)	26,0%	31,1%	21,7%	15,9%	14,0%	14,1%	13,9%
Flujo operacional	31.061	37.948	39.452	36.101	15.618	942	-754
Flujo de inversión	-12.552	-23.245	-75.694	-12.705	-11.411	-7.433	-1.286
Flujo de financiamiento	34.029	-25.587	-11.013	-10.738	-7.009	-2.405	-2.456

<sup>1</sup> EBITDA = Ganancia bruta – costos de distribución – gastos de administración y ventas – otros gastos por función + depreciación y amortización.



<sup>2</sup> Margen EBITDA = EBITDA / ingresos de actividades ordinarias.

<sup>3</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>4</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>5</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiamiento” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>6</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos.

<sup>7</sup> Deuda financiera neta = Deuda financiera – efectivo y equivalentes al efectivo – otros activos financieros corrientes.

<sup>8</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total

<sup>9</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

<sup>10</sup> Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / Patrimonio total.

<sup>11</sup> Deuda financiera / EBITDA = Deuda financiera / EBITDA anualizado.

<sup>12</sup> Deuda financiera neta / EBITDA = Deuda financiera neta / EBITDA anualizado.

<sup>13</sup> Deuda financiera neta ajustada / EBITDA = (Deuda financiera neta – otros activos financieros no corrientes) / EBITDA anualizado.

<sup>14</sup> Deuda financiera neta ajustada / EBITDA ajustado = (Deuda financiera neta – otros activos financieros no corrientes) / (EBITDA anualizado + participación en las ganancias de asociadas anualizada).

<sup>15</sup> Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado / gastos financieros anualizados.

<sup>16</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (gastos financieros, anualizados – ingresos financieros, anualizados).

<sup>17</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>18</sup> Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

<sup>19</sup> RCSD = (Caja + EBITDA – Capex mantención – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, incluye capital e interés).

<sup>20</sup> Deuda financiera neta / EBITDA ajustado, según metodología *covenants* = (Otros pasivos financieros – efectivo y equivalente al efectivo – otros activos financieros) / (EBITDA anualizado + participación en las ganancias de asociadas anualizada).

<sup>21</sup> Endeudamiento neto, según metodología *covenants* = (Pasivos totales – efectivo y equivalente al efectivo – otros activos financieros) / Patrimonio total

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACIÓN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.