



## ACCIÓN DE RATING

4 de septiembre, 2025

Comunicado anual

### RATINGS

#### Cemento Polpaico S.A.

|                     |         |
|---------------------|---------|
| Solvencia           | A       |
| Bonos               | A       |
| Tendencia           | Estable |
| Títulos accionarios | Nivel 4 |
| Estados financieros | 1Q-2025 |

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de productos industriales](#)

[Metodología de títulos accionarios](#)

### CONTACTOS

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

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

## Cemento Polpaico S.A.

### Comunicado anual con cambio de clasificación

ICR mejora desde categoría A-/Positiva hasta categoría A/Estable, la solvencia y bonos de Cemento Polpaico S.A., sustentado en el performance operacional más favorable en el último tiempo y esperado por ICR para los próximos 12-18 meses, lo que incidiría en la profundización de la mejora de sus indicadores crediticios que, además, fueron positivamente influidos con los fondos del aumento de capital aprobado por hasta \$80.000 millones percibidos en su gran mayoría durante el 2Q-25.

Precisamente, en junio de 2025 asignamos una [tendencia Positiva](#) a la clasificación de Polpaico que si bien capturó el aumento de capital como herramienta financiera de desapalancamiento, también contempló que un fortalecimiento operacional en los rangos proyectados por ICR podría incidir en una mejora de rating, variable condicionante que estimamos se cumpliría estructuralmente desde 2025 y que debería significar que la compañía tenga la capacidad de generar EBITDA del orden de \$30.000 millones con un stock de deuda inferior a los \$100.000 millones y, en consecuencia, retomar ratios crediticios propios de un rating en categoría A.

Aun cuando la tendencia Estable asignada a su rating da cuenta que, con la información actual, esperamos que la clasificación en categoría A se mantenga en los próximos 12-18 meses, eventuales nuevas alzas de rating podrían venir sostenidas de una generación operacional estructuralmente superior respecto a nuestras estimaciones para inducir a que mejoras en los ratios de solvencia puedan seguir ocurriendo. Estimamos que lo anterior tiene algún grado de probabilidad de ocurrir hacia el mediano plazo considerando, además, que esperamos que la deuda permanezca relativamente estable luego de completado el ciclo de gestión financiera, con desembolsos destinados a inversión controlados y con mejoras en gastos financieros dado el desapalancamiento propiciado con la capitalización.

Es relevante señalar que nuestras estimaciones consideran que el remanente del aumento de capital se ejecuta al muy corto plazo, que la política de dividendos se mantiene reducida y que eventuales nuevos giros de deuda puedan concretarse con un calendario de pagos más holgado para evitar nuevas presiones en la liquidez. La estimación de EBITDA, en tanto, está sostenida de variables orgánicas, esto es, excluyendo cualquier impacto extraordinario que pueda contribuir en un repunte *one time* en la generación de EBITDA.

Si bien la compañía participa en un sector que a nivel macro todavía permanece debilitado, el comportamiento es heterogéneo entre las distintas ramas que lo componen. Así, opinamos que mientras la construcción de vivienda privada mantenga un bajo desempeño, Polpaico apalancaría su performance en la demanda del sector de vivienda con subsidio y de infraestructura, lo que estaría reforzado, además, con una estructura de costos y gastos reenfocada a estos menores niveles de demanda.

## Evolución de ratings

| Evolución clasificaciones |                         |                     |                |                       |  |
|---------------------------|-------------------------|---------------------|----------------|-----------------------|--|
| Fecha                     | Clasificación solvencia | Clasificación bonos | Tendencia      | Títulos accionarios   | Motivo   |
| 19-ago-21                 | A+                      | A+                  | Estable        | -                     | Primera clasificación  |
| 31-ago-22                 | A+                      | A+                  | Estable        | -                     | Reseña anual   |
| 13-feb-23                 | A+                      | A+                  | Estable        | -                     | Hecho relevante: Suspensión operaciones en Terminal Mejillones |
| 30-jun-23                 | A                       | A                   | Estable        | -                     | Cambio de clasificación  |
| 29-ago-23                 | A                       | A                   | Estable        | -                     | Reseña anual   |
| 21-nov-23                 | A-                      | A-                  | En Observación | -                     | Cambio de clasificación  |
| 30-ago-24                 | A-                      | A-                  | En Observación | -                     | Reseña anual   |
| 17-dic-24                 | A-                      | A-                  | En Observación | -                     | Hecho relevante: Aprobación aumento de capital                 |
| 07-may-25                 | A-                      | -                   | -              | Primera Clase Nivel 4 | Clasificación títulos accionarios                              |
| 24-jun-25                 | A-                      | A-                  | Positiva       | -                     | Cambio de tendencia  |
| 29-ago-25                 | A                       | A                   | Estable        | Primera Clase Nivel 4 | Reseña anual   |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [Cemento Polpaico S.A. - ICR Chile](#)

## Definición de categorías

### 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.

### Primera Clase Nivel 4

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

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 CONSIDERACION 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, licenciantes 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.