	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
27-07-23	A	Estables
29-07-22	A+	Estables
Línea Bonos 1087, 1088 - Linea		
27-07-23	A	Estables
29-07-22	A+	Estables

FELLER RATE BAJA A "A" LA CLASIFICACIóN DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE CEMENTO POLPAICO. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

28 JULIO 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó de "A+" a "A" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La baja en la clasificación de "A+" a "A" responde al debilitamiento de la posición financiera de la compañía, reflejado en indicadores financieros presentados en los últimos años por fuera del escenario base considerado para su clasificación de riesgo. Estos han sido afectados por la merma en la generación operacional, asociada al deterioro de la industria de la construcción, lo cual ha impactado los volúmenes comercializados por la empresa; a ello se suman los altos niveles de precios de sus principales materias primas, que repercuten en su estructura de costos, reduciendo los márgenes de la empresa.

La clasificación de Cemento Polpaico considera un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La compañía se ha posicionado a nivel nacional como una empresa líder integrada verticalmente con cuatro segmentos de negocios que se relacionan entre ellos: Cemento, Hormigón Premezclado (HPM), Áridos y Coprocesamiento de Residuos. De esta forma, participa en una industria altamente competitiva y expuesta al ciclo económico, en línea con su naturaleza de material para la construcción.

Al cierre de 2022, los ingresos de Polpaico alcanzaron los $ 368.391 millones, mostrando un crecimiento de 16,8% respecto del año anterior. Ello se explica, principalmente, por los mayores precios (producto del alza en los costos), lo que permitió compensar la disminución en el volumen de venta derivada del menor dinamismo del sector de la construcción. Con todo, se observó una caída en el Ebitda, que llegó a los $ 22.686 millones ($ 38.371 millones al cierre de 2021).

A marzo de 2023, los ingresos aumentaron un 6,2% respecto a marzo del año anterior, llegando a $ 94.874 millones. Esto, debido al alza en los precios en sus líneas de negocios, lo que permitió mitigar, en parte, la disminución de los volúmenes de venta.

Pese a lo anterior, la generación de Ebitda de Polpaico se vio deteriorada, situándose en los $ 3.888 millones ($ 8.164 millones a marzo de 2022). Lo anterior fue producto de los mayores costos de materia prima, asociados a la producción de cemento, costos de distribución más altos debido al aumento en los precios de los combustibles y a los efectos del incendio en el terminal de Mejillones, que generó costos adicionales. De esta manera, se observaron mayores presiones en el margen Ebitda, alcanzando un 4,1%.

A marzo de 2023, la compañía contaba con pasivos financieros bancarios y pasivos por arrendamiento por $ 145.778 millones, registrando una leve disminución respecto al cierre de 2022, a raíz del pago de préstamos bancarios. Estos pasivos financieros estaban compuestos, principalmente, por $ 118.521 millones en préstamos bancarios, estructurados mayormente en el mediano y largo plazo.

Pese a lo anterior y producto de la disminución en la generación operacional presentada al primer trimestre de 2023, se registró un deterioro de los indicadores financieros de la compañía, con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 6,9 veces y de Ebitda sobre gastos financieros de 1,9 veces (6,0 veces y 2,5 veces respectivamente, al cierre de 2022).

Producto del deterioro de su indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, se produjo el incumplimiento del *covenant* financiero de su deuda bancaria, ante lo cual la

administración obtuvo un *waiver* con los bancos, lo cual implicó que la deuda financiera no se hiciera exigible en el corto plazo.

La liquidez de la empresa está clasificada en "Intermedia", considerando un nivel de caja por $ 10.809 millones, sumado a una generación de flujos anualizada por $ 37.641 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles. Ello, frente a vencimientos financieros de corto plazo por $ 64.567 millones, de los cuales $ 4.430 millones corresponden a pasivos por arrendamiento y $ 54.546 millones a deuda bancaria, asociada a cartas de crédito para financiar compra de materias primas. Lo anterior, en conjunto con bajos requerimientos para financiar sus inversiones en el corto plazo. Adicionalmente, incorpora el acceso al mercado financiero, sumado a dos líneas de bonos por hasta UF 4 millones que la entidad mantiene disponible.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera un escenario macroeconómico desafiante, con un menor crecimiento para sector construcción. Ello ha presionado los indicadores de la entidad, generando que tarde un poco más en lograr los indicadores de cobertura previstos. No obstante, Feller Rate espera continuar observando una política financiera conservadora y una mantención en su posición competitiva, que le permitan aumentar sus márgenes y ratios en línea a la nueva categoría asignada.

Con todo, Feller Rate seguirá monitoreando la situación de la industria, así como los movimientos en los precios de materias primas y el tipo de cambio, y sus consecuencias tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la empresa.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante el debilitamiento de las condiciones de mercado.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar como consecuencia de una mantención de indicadores en los niveles actuales o de un debilitamiento de las condiciones de mercado y/o políticas financieras más agresivas, que provoquen un mayor deterioro en los indicadores crediticios, por sobre lo proyectado en el escenario base y/o ante un deterioro relevante en los niveles de liquidez.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

Contacto: José Manuel Escalona - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad