

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Aug-21	A+	Estables
LÍNEA BONOS En Proceso[10a], En Proceso[30a] - Línea		
Aug-21	A+	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN “A+” LAS LÍNEAS DE BONOS DE CEMENTO POLPAICO. LAS PERSPECTIVAS SON “ESTABLES”.

24 AUGUST 2021 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate asignó “A+” a la solvencia y las líneas de bonos, en proceso de inscripción, de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico). Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación “A+” asignada a la solvencia y nuevas líneas de bonos de Cemento Polpaico responde a un perfil de negocios “Satisfactorio” y una posición financiera “Satisfactoria”.

La evaluación de su perfil de riesgo considera el liderazgo de mercado en sus principales segmentos, que se vio potenciado con la consolidación de las operaciones de Cementos Bicentenario (BSA) en 2020, y el fuerte posicionamiento de sus marcas. Además, responde a su condición de productor integrado verticalmente, con un adecuado nivel de reservas de minerales, cuyos yacimientos y plantas productivas poseen ubicaciones estratégicas para abastecer sus mercados. Esta evaluación también incorpora su participación en una industria altamente competitiva y expuesta al ciclo económico, en línea con su naturaleza de material para la construcción.

Polpaico es la principal empresa cementera del país, posición que consolidó en julio de 2020 gracias a la fusión con BSA, operación que le permitió incorporar activos productivos de alta calidad, ampliar su cobertura geográfica e incorporar una marca en el negocio de hormigón premezclado con un relevante posicionamiento de mercado, siendo complementaria a las marcas de Polpaico.

La compañía se ha posicionado a nivel nacional como una empresa líder integrada verticalmente con tres segmentos de negocios que se relacionan entre sí: Cemento, Hormigón Premezclado (HPM) y Áridos.

Al cierre de 2020, los ingresos de Polpaico alcanzaron los \$ 224.056 millones, mostrando un crecimiento de 26,1% respecto del año anterior, explicado principalmente por la consolidación de las ventas de BSA a partir de julio de 2020. Sin embargo, los costos de la fusión y la situación nacional producto de la pandemia Covid-19, en conjunto con otras contingencias, impactaron de manera relevante en la actividad y costos de la compañía, generando una caída en el Ebitda desde los \$ 17.853 millones en 2019 hasta \$ 10.332 millones, con un margen Ebitda del 4,6%.

A marzo de 2021, los ingresos y márgenes de Polpaico presentaron una importante mejora, debido, principalmente, a la recuperación de la actividad por la mayor apertura frente a la pandemia. Así, al 31 de marzo de 2021, el Ebitda alcanzó los \$ 10.913, con un margen Ebitda de 13,1%.

La fusión con Gamma Cementos S.A., controladora de BSA, aportó a la entidad aproximadamente \$ 96.000 millones de deuda financiera. Ello, en conjunto con la baja en la capacidad de generación operacional al cierre de 2020, implicó un deterioro de los indicadores financieros de la compañía, muy por sobre los rangos históricos. Esto implicó el incumplimiento transitorio de sus *covenants* financieros, ante lo cual se obtuvo un *waiver* con los acreedores por un período de 12 meses.

Al 31 de marzo de 2021, los indicadores de solvencia mostraron una relevante recuperación respecto del cierre de 2020, con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de los últimos doce meses de 6,1 veces y de Ebitda sobre gastos financieros de 3,4 veces.

A juicio de Feller Rate, la mayor normalidad de las operaciones de la compañía frente a la pandemia y la incorporación de 12 meses de ingresos y márgenes de BSA permitirán

que Polpaico mejore sus indicadores financieros y vuelva a cumplir con sus *covenants* durante el segundo semestre de 2021.

La liquidez de la empresa es "Robusta", considerando una generación de flujos normalizada, una caja por \$ 16.352 millones al 31 de marzo de 2021, y la presencia de líneas de crédito disponibles. Ello, frente a vencimientos de deuda financiera estructurados en el largo plazo y bajos requerimientos de inversión en el corto plazo. Adicionalmente, incorpora que la compañía se encuentra inscribiendo líneas de bonos por hasta UF 4 millones, destinadas principalmente al refinanciamiento de pasivos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Responde a las expectativas de fortalecimiento de la capacidad de generación operacional de la empresa, producto de la madurez de la fusión con BSA y de la mayor apertura de la economía frente a la pandemia. Esta mayor generación debería reflejarse en la mantención de satisfactorios niveles de liquidez y un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda convergiendo hacia un nivel en torno a las 2,5 veces en el mediano plazo.

Con todo, Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias tanto en la economía nacional como en la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable. No obstante, se podría gatillar ante una fuerte mejoría de los parámetros crediticios por sobre las expectativas.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable, pero se podría dar ante políticas financieras más agresivas o un deterioro del mercado por sobre nuestras expectativas.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- ⦿ Andrea Faúndez - Analista secundario

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