



**ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS  
CONSOLIDADOS**

Al 30 de junio de 2019

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

La ganancia del período al 30 de junio de 2019 de la sociedad matriz y sus filiales es de M\$ 2.125.853, en comparación con los M\$ 4.034.615 obtenido a junio de 2018. Esta disminución implicó también una reducción del 9% del EBITDA al 30 de junio 2019 respecto al mismo período del año anterior.

En efecto, pese a:

- un aumento de un 7% en los ingresos operacionales producto de mayores volúmenes de ventas de hormigón.
- a mayores ventas de cemento a la compañía relacionada Cementos Bicentenario S.A.
- y sumado a la implementación de un plan de eficiencia, economía de los procesos y optimización de mantenimiento.

No se pudo contener el impacto en los costos del primer semestre de 2019 producto del incremento del tipo de cambio promedio y el incremento en gastos de distribución a consecuencia del mayor volumen de ventas.

Esto sumado a los mayores gastos producto del reforzamiento de las actividades de marketing y de la fuerza de ventas y asesorías explican la baja en resultados y EBITDA.

Adicionalmente por la aplicación de la NIIF 16 se ha reconocido una depreciación adicional por M\$ 493.981 y gastos financieros por M\$ 101.439 en el periodo terminado al 30 de junio de 2019, lo que sumado a una reducción en los ingresos financieros producto de menores excedentes de caja del semestre contribuyen a explicar la mencionada reducción en la ganancia del primer semestre 2019.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**INDICADORES FINANCIEROS**

Los principales indicadores financieros relativos a los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2019, comparativos con el 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

| <b>Principales indicadores financieros</b> |         | <u><b>30-06-2019</b></u> | <u><b>31-12-2018</b></u> |
|--|---------|--------------------------|--------------------------|
| Liquidez corriente                         | (Veces) | 1,45                     | 1,40                     |
| Razón ácida                                | (Veces) | 0,86                     | 0,87                     |
| Razón de endeudamiento                     | (Veces) | 0,64                     | 0,70                     |
| Proporción deuda corriente                 | (%)     | 60,70                    | 69,38                    |
| Proporción deuda no corriente              | (%)     | 39,30                    | 30,62                    |
|  |         | <u><b>30-06-2019</b></u> | <u><b>30-06-2018</b></u> |
|  |         | (6 Meses)                | (6 Meses)                |
| Volumen de ventas de cemento (*)           | (Tons.) | 735.405                  | 672.823                  |
| Rentabilidad del patrimonio                | (%)     | 2,35                     | 4,34                     |
| Rentabilidad del activo                    | (%)     | 1,42                     | 2,83                     |
| Rendimiento de activos operacionales       | (%)     | 2,49                     | 3,98                     |
| Utilidad / (Pérdida) por acción            | (\$)    | 118,93                   | 225,72                   |
| Ebitda                                     | (MM\$)  | 7.485                    | 8.224                    |
| Margen Ebitda                              | (%)     | 8,53                     | 10,02                    |
| Cobertura de gastos financieros            | (Veces) | 4,56                     | 12,98                    |

(\*) Mayores volúmenes, por ventas de cemento a la compañía relacionada Cementos Bicentenario S.A. (Nota 8.5 de los Estados Financieros).

| <b>Componentes del Índice de Liquidez</b>               | <u><b>30-06-2019</b></u> | <u><b>31-12-2018</b></u> |
|---|--------------------------|--------------------------|
|   | M\$                      | M\$                      |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                     | 2.025.640                | 105.013                  |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar         | 26.488.542               | 33.156.104               |
| Inventarios   | 17.962.750               | 20.857.774               |
| Otros activos corrientes                                | 4.067.981                | 6.053.052                |
| <b>Total Activos corrientes</b>                         | <u>50.544.913</u>        | <u>60.171.943</u>        |
| Otros pasivos financieros corrientes                    | 8.668.673                | 10.529.913               |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 21.904.887               | 27.530.946               |
| Otros pasivos corrientes                                | 4.384.455                | 5.028.940                |
| <b>Total Pasivos corrientes</b>                         | <u>34.958.015</u>        | <u>43.089.799</u>        |

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**Efectivo y equivalentes de efectivo**

Al 30 de junio de 2019 este rubro presenta un aumento debido a un mayor nivel de recaudación al cierre de las operaciones de junio 2019 respecto a diciembre 2018.

**Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar**

Al 30 de junio de 2019 los deudores comerciales presentan una importante disminución debido a una mayor recaudación de clientes lo que hizo disminuir el saldo de este rubro en relación al cierre del ejercicio anterior.

**Inventarios**

Al 30 de junio de 2019 los inventarios presentan una disminución debido a menores stocks de clinker.

**Cuentas por Pagar Comerciales y otras Cuentas por Pagar**

Al 30 de junio de 2019 las cuentas por pagar comerciales presentan una importante disminución con relación a diciembre de 2018, principalmente a un menor nivel de compras del período.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**INFORMACION FINANCIERA POR SEGMENTOS DE NEGOCIOS**

**Ingresos, costos y resultados por segmento**

|                                     | Resultados en el período: |                          | Resultados en el período: |                          |
|-------------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|
|                                     | 01-01-2019<br>30-06-2019  | 01-01-2018<br>30-06-2018 | 01-04-2019<br>30-06-2019  | 01-04-2018<br>30-06-2018 |
|                                     | M\$                       | M\$                      | M\$                       | M\$                      |
| <b>Ingresos por segmento</b>        |                           |                          |                           |                          |
| Cemento                             | 85.440.264                | 80.556.394               | 41.778.646                | 40.258.041               |
| Áridos                              | 5.128.643                 | 3.839.591                | 2.671.113                 | 2.085.090                |
| Subtotal                            | 90.568.907                | 84.395.985               | 44.449.759                | 42.343.131               |
| Eliminaciones(*)                    | (2.861.292)               | (2.281.578)              | (1.431.210)               | (1.214.102)              |
| <b>Total</b>                        | <b>87.707.615</b>         | <b>82.114.407</b>        | <b>43.018.549</b>         | <b>41.129.029</b>        |
| <b>Costo de ventas por segmento</b> |                           |                          |                           |                          |
| Cemento                             | (55.347.931)              | (53.221.688)             | (27.597.808)              | (26.553.686)             |
| Áridos                              | (3.675.199)               | (2.878.371)              | (1.750.622)               | (1.488.718)              |
| Subtotal                            | (59.023.130)              | (56.100.059)             | (29.348.430)              | (28.042.404)             |
| Eliminaciones(*)                    | 2.861.292                 | 2.281.578                | 1.431.210                 | 1.214.102                |
| <b>Total</b>                        | <b>(56.161.838)</b>       | <b>(53.818.481)</b>      | <b>(27.917.220)</b>       | <b>(26.828.302)</b>      |
| <b>Margen bruto por segmento</b>    |                           |                          |                           |                          |
| Cemento                             | 30.092.334                | 27.334.706               | 14.180.838                | 13.704.355               |
| Áridos                              | 1.453.443                 | 961.220                  | 920.491                   | 596.372                  |
| <b>Total</b>                        | <b>31.545.777</b>         | <b>28.295.926</b>        | <b>15.101.329</b>         | <b>14.300.727</b>        |

(\*) Las eliminaciones presentadas en las tablas anteriores corresponden a ingresos por ventas entre segmentos.

**Activos y Pasivos por segmento**

|                      | Saldos al          |                    |
|----------------------|--------------------|--------------------|
|                      | 30-06-2019         | 31-12-2018         |
|                      | M\$                | M\$                |
| <b>Activos</b>       |                    |                    |
| Cemento              | 135.121.877        | 140.438.601        |
| Áridos               | 8.831.826          | 8.424.224          |
| No asignados         | 3.893.624          | 2.004.119          |
| <b>Total Activos</b> | <b>147.847.327</b> | <b>150.866.944</b> |
| <b>Pasivos</b>       |                    |                    |
| Cemento              | 54.832.037         | 59.611.657         |
| Áridos               | 2.759.021          | 2.494.153          |
| <b>Total Pasivos</b> | <b>57.591.058</b>  | <b>62.105.810</b>  |

Los Activos no asignados corresponden a aquellos activos que son utilizados en ambos segmentos, de manera conjunta, sin lograr identificarse con alguno de ellos en particular.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**Otra información por segmentos**

|  | <b>Al 30-06-2019</b> |               |              |
|--|----------------------|---------------|--------------|
|  | <b>Cemento</b>       | <b>Áridos</b> | <b>Total</b> |
|  | <b>M\$</b>           | <b>M\$</b>    | <b>M\$</b>   |
| Adiciones a propiedad, planta y equipo | 10.821.856           | 61.794        | 10.883.650   |
| Adiciones a activo intangible          | 155.192              | -             | 155.192      |
| Depreciación planta y equipo           | (3.434.201)          | (178.562)     | (3.612.763)  |
| Amortización activo intangible         | (227.368)            | (1.709)       | (229.077)    |
|  |                      |               |              |
|  | <b>Al 31-12-2018</b> |               |              |
|  | <b>Cemento</b>       | <b>Áridos</b> | <b>Total</b> |
|  | <b>M\$</b>           | <b>M\$</b>    | <b>M\$</b>   |
| Adiciones a propiedad, planta y equipo | 8.522.090            | 474.422       | 8.996.512    |
| Adiciones a activo intangible          | 2.189.395            | -             | 2.189.395    |
| Depreciación planta y equipo           | (5.673.676)          | (345.320)     | (6.018.996)  |
| Amortización activo intangible         | (31.916)             | (3.752)       | (35.668)     |

**Flujos por segmento**

|  | <b>Al 30-06-2019</b> |              |
|--|----------------------|--------------|
|  | <b>Cemento</b>       | <b>Total</b> |
|  | <b>M\$</b>           | <b>M\$</b>   |
| Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación                 | 12.498.600           | 12.498.600   |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión | (3.972.960)          | (3.972.960)  |
| Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación               | (6.605.013)          | (6.605.013)  |
|  |                      |              |
|  | <b>Al 30-06-2018</b> |              |
|  | <b>Cemento</b>       | <b>Total</b> |
|  | <b>M\$</b>           | <b>M\$</b>   |
| Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación                 | 5.503.115            | 5.503.115    |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión | (3.794.678)          | (3.794.678)  |
| Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación               | (456.463)            | (456.463)    |

La administración y gestión de los flujos de efectivo de los segmentos cemento y áridos, se realizan de forma consolidada en el segmento cemento. Esto, considerando la baja representatividad del segmento áridos del negocio total.

**OBTENCION Y APLICACION DE RECURSOS**

Las fuentes de fondos más importantes del periodo provienen del resultado operacional excluido aquellos rubros del estado de resultados que no generan salidas de fondos, tales como depreciaciones, sumado a préstamos bancarios de corto y largo plazo, los que fueron utilizados en el pago a proveedores, empleados, préstamos bancarios y a inversiones en propiedades, planta y equipos y en activos intangibles distintos de la plusvalía.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

| <b>Estado de Flujos de Efectivo Consolidado</b>                  | <b>30-06-2019</b> | <b>30-06-2018</b> |
|--|-------------------|-------------------|
|  | <b>M\$</b>        | <b>M\$</b>        |
| <b>Actividades principales</b>                                   | <b>(6 meses)</b>  | <b>(6 meses)</b>  |
| <br><b>FLUJO DE OPERACIÓN</b>                                    |                   |                   |
| Cobros por actividades de operación                              | 110.669.928       | 96.567.201        |
| Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios      | ( 83.003.614 )    | ( 72.635.706 )    |
| Pagos a y por cuenta de los empleados                            | ( 15.566.479 )    | ( 14.617.545 )    |
| Otros flujos de operación  | 398.765           | ( 3.810.835 )     |
| <br><b>FLUJO DE INVERSIÓN</b>                                    |                   |                   |
| Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo | -                 | 427.780           |
| Compras de propiedades, planta y equipo y activos intangibles    | ( 3.972.960 )     | ( 4.222.458 )     |
| <br><b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>                               |                   |                   |
| Importes procedentes de préstamos de corto/largo plazo           | 2.500.000         | -                 |
| Pagos de préstamos   | ( 7.900.268 )     | ( 141.027 )       |
| Otros flujos de financiamiento                                   | ( 1.204.745 )     | ( 315.436 )       |
| <br><b>SALDOS DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO</b>         |                   |                   |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período     | 105.013           | 9.363.209         |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período         | 2.025.640         | 10.615.183        |

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

## **GESTION DE RIESGOS**

Cemento Polpaico S.A. está expuesta a riesgos de mercado tanto financieros como operacionales, propios de sus negocios. La Administración busca identificar y administrar dichos riesgos de la forma más adecuada, con el objetivo de minimizar eventuales efectos adversos sobre la rentabilidad de la Compañía.

### **Riesgo de mercado**

Gran parte de los ingresos del Grupo Polpaico provienen de las ventas de cemento y hormigón premezclado. El número de competidores, capacidad instalada y las importaciones han generado un mercado altamente competitivo.

Los factores que determinan el riesgo de mercado son la demanda, las variaciones en la oferta, las variaciones en el tipo de cambio y la capacidad de diferenciación que puedan tener los distintos actores que compiten en este mercado. Las ventas del Grupo Polpaico se realizan en su totalidad dentro del mercado nacional, en todos sus negocios y de forma diversificada en cuanto al número y tipo de clientes, así como también en su distribución geográfica.

### **Riesgo financiero**

Dentro de los principales riesgos financieros a los que está expuesto el Grupo Polpaico, se destacan: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

#### **a) Riesgo de condiciones en el mercado financiero**

- (i) Riesgo de tipo de cambio: La Sociedad se encuentra sujeta a las variaciones de tipo de cambio, que afectan parte de los pasivos del balance registrados en monedas distintas a la funcional, que en el caso del Grupo Polpaico, es el peso chileno.
- (ii) Riesgo de tasa de interés: Tanto las inversiones financieras, como los pasivos financieros de la Compañía, están estructurados con tasas de interés fijas, mitigando así el riesgo ante eventuales variaciones en las tasas de mercado.

#### **Análisis de Sensibilidad del tipo de cambio**

El total de pasivos en moneda extranjera solo moneda dólar, representa respecto del total de pasivos del Grupo un 6,7%, de lo cual un 1,01% corresponde a cuentas comerciales por pagar y un 5,73% a pasivos financieros.



**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

Al realizar un análisis de sensibilidad, se obtiene lo siguiente:

- Una variación de un 3% en tipo de cambio al momento del pago comparado con el tipo de cambio al cierre del período, implicará un aumento o disminución, según corresponda, de un 0,2% de los pasivos en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M\$115.231.
- Una variación de un 5% en tipo de cambio al momento del pago versus el tipo de cambio al cierre del período, implicará un aumento o disminución, según corresponda, de un 0,3% de los pasivos en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M\$192.051.
- La Compañía estima, además que una variación de \$10 en el tipo de cambio impactaría en una variación de 0,45% de los costos.

**Análisis de Sensibilidad de tasa de interés**

En el caso de tasas de interés, por ser préstamos a tasas fijas, no expone a la Sociedad al riesgo por variaciones significativas, por lo cual no se presenta análisis de sensibilidad. No obstante, lo anterior, el préstamo en UF puede afectar los resultados de la Sociedad si el nivel de inflación aumentara significativamente. Sin perjuicio de lo anterior, consideramos las estimaciones del Banco Central, que proyecta una inflación para el año 2019 cercana al 3,0%.

**Análisis de Sensibilidad de Inflación**

- Si la inflación del período hubiera sido de 1,5 p.p. adicionales, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de M\$155.115, equivalente a un 0,3% más que lo real a diciembre.
- Si la inflación del período hubiera sido de 3 p.p. adicionales, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de M\$310.230, equivalente a 0,5% más que lo real a diciembre.

**(b) Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito surge principalmente ante la eventual insolvencia de algunos de los clientes de la Compañía, lo que podría afectar el flujo de caja, provenientes de las cuentas por cobrar de clientes terceros. Las potenciales pérdidas por este concepto se encuentran acotadas a través de una estructurada política de crédito y la frecuente evaluación financiera de los actuales y potenciales clientes. Asimismo, la Compañía administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad crediticia y de pago de sus clientes, lo cual se refleja en una justa política de provisión de incobrables respecto del total de sus cuentas por cobrar de clientes. Adicionalmente, el Grupo Polpaico mantiene activa una póliza de seguros de crédito, que cubre parte importante del total de la cartera, de tal forma de minimizar aún más este riesgo.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

Hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Es política de la Sociedad operar preferentemente con bancos, instituciones financieras y sociedades de seguros con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene el Grupo Polpaico.

Al 30 de junio de 2019 el 88% del saldo de los clientes con deuda (M\$25.292.350) se encuentra amparado por una cobertura del seguro, esto quiere decir que, en términos netos, en una eventual insolvencia por parte de nuestros clientes que no califican para este seguro nuestro máximo riesgo de exposición sería aproximadamente de M\$3.064.896.-

**(c) Riesgo de liquidez**

Este riesgo se generaría en la medida que la Compañía no pudiese cumplir con sus obligaciones, producto de la insuficiente capacidad de generación de flujos provenientes de la operación, o bien por la imposibilidad de acceder a financiamiento. La solvencia de Cemento Polpaico S.A. se fundamenta en una eficiente estructura de costos, que le permite enfrentar el alto grado de competitividad de la industria, así como una adecuada posición financiera basada en la mantención y generación de efectivo y equivalente provenientes de la operación y el acceso al mercado financiero ante eventuales requerimientos, los cuales son detectados anticipadamente mediante la preparación de flujos de caja proyectados mensualmente con un horizonte anual. Adicionalmente, la compañía cuenta al 30 de junio de 2019 con líneas de crédito aprobadas no utilizadas de M\$ 6.095.094.-

Considerando lo anterior, las proyecciones de la Compañía respecto a la capacidad de generación de fondos aun en los escenarios más pesimistas respecto de 2019 le permiten cumplir cabalmente con sus obligaciones.

**PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

En la actualidad, Grupo Polpaico mantiene un bajo el nivel de deuda financiera, medido sobre patrimonio. Esto producto de la capacidad que tiene de financiar sus actividades operacionales y de inversión con recursos propios, generados por sus negocios.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**MERCADO Y COMPETENCIA**

**Sector construcción**

Tal como lo menciona Banco Central de Chile en el Informe de Política Monetaria de junio 2019, la inversión en construcción y otras obras ha sostenido un comportamiento positivo acorde a lo esperado en función del desempeño de la economía chilena en el primer semestre de 2019, no mostrando cambios en la tendencia de los trimestres previos.

En línea con lo anterior, Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), aumentó 2,08% en doce meses, medidos a mayo de 2019, acumulando un incremento de 1% en los primeros cinco meses de 2019.

**Mercado del cemento durante 2019**

Al 30 de junio de 2019, los volúmenes despachados por Cemento Polpaico S.A. aumentaron un 9,3% respecto a igual periodo del año anterior debido al abastecimiento de cemento a la compañía relacionada Cementos Bicentenario S.A., en tanto que los volúmenes de venta de cemento a clientes no relacionados se mantuvieron en niveles similares al primer semestre del año anterior.

**VALORES LIBRO Y DE MERCADO**

La sociedad matriz y sus filiales no registran diferencias significativas entre los valores de mercados o económicos respecto de los activos registrados en libros.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Intermedios Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2019**

**GLOSARIO DE FORMULAS FINANCIERAS**

Liquidez corriente:

Activos corrientes / Pasivos corrientes

Razón ácida:

(Activos corrientes - existencias - gastos anticipados) / Pasivos corrientes

Razón de endeudamiento:

(Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / Patrimonio total

Proporción deuda corto plazo:

Total deuda corriente / Total deuda

Proporción deuda largo plazo:

Total deuda no corriente / Total deuda

Cobertura gastos financieros:

Resultado antes de impuesto + Costos financieros / Costos financieros

Rentabilidad del patrimonio

Resultado neto del período / Patrimonio promedio

Rentabilidad del activo

Resultado neto del período / Total activos promedio

Rendimiento de activos operacionales

Resultado operacional del período / Total activos operacionales promedio

Utilidad por acción

Resultado neto al cierre / Cantidad acciones suscritas y pagadas

Ebitda

Ingresos de explotación - Costo de ventas (sin Depreciación y amortización) -  
Costos de distribución - Otros gastos, por función + Depreciación y amortización

Margen Ebitda

Ebitda / Ingresos de explotación

Resultado de Explotación

Ingresos de explotación - Costo de ventas