

	Sept. 2024	Sept. 2025
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Jun.25*
Ingresos Ordinarios	151.264	138.115	71.042
Ebitda	24.062	19.378	9.546
Ebitda Aj.	34.078	33.199	14.839
Margen Ebitda	15,9%	14,0%	13,4%
Margen Ebitda Aj.	22,5%	24,0%	20,9%
Endeudamiento Total	0,5	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero	0,3	0,3	0,3
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	21,7	20,8	20,5
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	2,2	2,4	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	1,2	1,3	1,4
FCNOA / Deuda Financiera	47,0%	20,0%	20,5%

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Participación en industria competitiva y sensible al ciclo económico					
Buena posición de mercado en segmentos en los que participan					
Industria intensiva en inversiones					
Diversificación de productos y mercados					
Integración hacia el recurso minero					
Transferencia de tecnología y know-how desde accionista					
Calidad de la cartera					
Manejo de inventarios					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Paloma Iturrieta F.  
Paloma.iturrieta@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones “AA-” asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Compañía Industrial El Volcán S.A. (Volcán) reflejan un perfil de negocios categorizado como “Satisfactorio” y a una posición financiera clasificada como “Sólida”.

El perfil de negocios “Satisfactorio” incorpora la importante posición competitiva de la compañía dentro de sus segmentos operativos clave, destacando su liderazgo en planchas de yeso-cartón, yeso en polvo, lana de vidrio y lana mineral. A ello se suma su presencia regional y respaldo tecnológico de Saint-Gobain, factores que fortalecen su posición en una industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico. Asimismo, la industria de materiales para la construcción en Chile muestra una mejora en el primer semestre de 2025 respecto a los periodos 2023-2024, aunque presentando dependencia a la evolución del sector de construcción, el ciclo inmobiliario y de la inversión pública y privada.

La posición financiera “Sólida” refleja, principalmente, mayores presiones sobre los indicadores crediticios; sin embargo, estos se mantienen en rangos acordes con la clasificación de riesgo actual. La empresa cuenta con una “Sólida” posición de liquidez, respaldada por los niveles de efectivo y equivalentes presentados durante el periodo evaluado.

Volcán es una empresa productora de materiales de construcción que participa en los segmentos de materiales de yeso, de fibrocemento y de aislación, manteniendo una importante posición de mercado.

La compañía obtiene el yeso necesario para la producción de sus planchas de yeso-cartón desde la mina que posee en el Cajón del Maipo, y procesa la colpa en sus plantas de Puente Alto, lo que representa una ventaja estratégica por la corta distancia entre ellas. Sin embargo, debe adquirir algunas materias primas en el mercado, lo que la deja expuesta a la variación de los precios internacionales y al tipo de cambio.

En la actualidad, Volcán cuenta con cinco plantas en Chile, las que controla en su totalidad. De manera indirecta, posee tres plantas en Perú, dos en Brasil, dos en Argentina, una en Chile, una en Colombia y una en Uruguay, en asociación con la Compaigne de Saint-Gobain, accionista indirecto de Volcán y uno de los mayores productores de materiales de construcción a nivel mundial.

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad, en particular de los sectores construcción y retail (asociado a mejoramiento del hogar). Adicionalmente, en los últimos periodos, los resultados de la compañía han reflejado los aumentos de capacidad, la mayor diversificación de productos y las alianzas estratégicas que ha realizado Volcán, en particular con el grupo Saint Gobain.

Al primer semestre de 2025, los ingresos operacionales de la compañía aumentaron en un 5,1% respecto de junio de 2024, alcanzando los \$71.042 millones, terminando así con la tendencia a la baja que mostraban desde 2023. Ello se explica por el mayor volumen de ventas del segmento de yesos (0,7% interanual) y aislación (24,6% interanual), además de un mayor precio unitario en varias familias de productos relevantes. Según su peso relativo, este incremento se explica principalmente por un aumento de 5,5% en yeso y de 22,4% en aislante, compensando la baja de 5,7% en el segmento de fibrocemento.

En igual periodo, hubo algunas alzas en los costos de venta, explicadas por el impacto del tipo de cambio en los insumos importados, y en la energía; sin embargo, se registró un incremento del 6,0% en la generación de Ebitda, que alcanzó los \$9.546 millones, mientras que el margen Ebitda fue de 13,4% (13,3% al primer semestre de 2024).

Por otra parte, a pesar de la disminución en el resultado neto de empresas relacionadas (-4,5% con respecto a igual periodo del año anterior), la generación de Ebitda ajustado fue un 2,0% mayor a lo registrado en junio de 2024, llegando a los \$14.839 millones. De esta forma, el margen Ebitda ajustado fue de 20,9% (21,5% a junio del año anterior).

Históricamente, la compañía ha evidenciado un bajo nivel de endeudamiento, financiando parte importante de su plan estratégico mediante flujos de la operación. Lo anterior se refleja en un nivel de endeudamiento financiero que se ha mantenido por debajo de las 0,3 veces en los últimos periodos.

Al segundo trimestre de 2025, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$80.394 millones, lo que incorpora pasivos por arrendamientos asociado a la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$77.582 millones. Esta última, estaba compuesta íntegramente por los bonos Serie A.

Respecto de los indicadores de cobertura, a junio de 2025, debido al repunte registrado en la generación de Ebitda, la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda ajustado llegó a 2,4 veces (2,8 veces a junio de 2024), y la razón de Ebitda ajustado sobre gastos financieros, a 20,5 veces.

La compañía continúa presentando una liquidez calificada en "Sólida". Ello, en atención principalmente a altos saldos en caja y equivalentes, y una generación de flujos de la operación que, aunque muestra cierta volatilidad, evidencia altos niveles respecto de compromisos financieros estructurados en el largo plazo. En 2025, la empresa volverá a su política de reparto de dividendos histórica.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de que la compañía mantendrá su buena capacidad de generación de flujos operacionales y una sólida posición de liquidez, que le permitan cubrir con holgura sus vencimientos, capex y dividendos.

Por otra parte, incorpora que la gestión comercial y operacional de la compañía, en conjunto con la rentabilización de las inversiones recientemente realizadas, permitirán compensar, en parte, las presiones sobre la demanda de los productos de Volcán y sobre la estructura de costos, de forma de mantener, de manera estructural, índices crediticios en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. Sin embargo, podría darse en caso de presentar un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado superior a 2,0 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

## PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Destacada posición competitiva en los segmentos en los que participa.
- Integración hacia el recurso minero, lo cual garantiza el suministro de materia prima para su principal segmento de negocios.
- Presencia en mercados con riesgo relativo mayor al de Chile, lo que, no obstante, ofrece mejores oportunidades de crecimiento.
- Industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico.
- Mora mayor a 90 días se mantiene en rangos acotados, presentando una mejoría en los índices de cobertura.
- Mayores niveles de inventario ante una menor rotación de existencias.

## POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Resultados operacionales y generación de flujos expuestos al desempeño de la actividad económica, en particular del sector construcción.
- Mayores presiones sobre indicadores crediticios. No obstante, manteniéndose en rangos acorde a la clasificación de riesgo actual.
- Bajo nivel de endeudamiento histórico, con menores requerimientos de financiamiento para los próximos años dado el plan estratégico.
- Sólida posición de liquidez.

## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El accionista controlador de Compañía Industrial El Volcán es el grupo Matte, que controla el 46,51% de la propiedad a través de los vehículos societarios como Forestal Peumo S.A., Inmobiliaria Choapa S.A., BCI Corredor de Bolsa S.A. y Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A.

Mantienen un pacto de actuación conjunta con Inversiones B.P.B Chile Ltda, quien posee el 30,28% y es el vehículo de inversión en el país de la francesa Compagnie de Saint-Gobain.

## PERFIL DE NEGOCIOS

## | SATISFACTORIO

Compañía Industrial El Volcán (Volcán) fue fundada con fecha 9 de noviembre del año 1916, instalando su planta productiva en el Cajón del Maipo. Su operación en ese momento consistía en la extracción de colpa de yeso desde los depósitos aledaños a la planta, para posteriormente calcinarlo y vender el material obtenido a compañías constructoras.

En 1948, con la construcción de su planta en Puente Alto, la compañía comenzó a comercializar Volcanita, uno de sus productos emblemáticos. Posteriormente, se expandió al negocio de materiales de aislación en 1968, al construir en el mismo recinto una planta para la producción de lana mineral, comercializada hoy como Aislan. Finalmente, en 2005 entró al segmento de fibrocemento, con la adquisición de James Hardie Fibrocementos Ltda. (actual Fibrocementos Volcán).

La francesa Compaigne de Saint Gobain participa en la propiedad de la compañía a través del 30,28% que controla Inversiones B.P.B Chile Ltda. Desde 1996 la compañía francesa ha generado una serie de alianzas estratégicas con Volcán y ha demostrado su soporte operacional a través de transferencia de tecnologías que le permite a Volcán acceder a su *know-how*.

Respecto de lo anterior, destaca el acuerdo firmado por ambas partes en el año 2021 para combinar parte de los activos que mantenían de forma individual en Perú y Argentina, con el objetivo de entregar soluciones constructivas a más países de Sudamérica. Ese mismo año, Volcán invirtió en Argentina adquiriendo un 45% de la operación a Saint-Gobain, por lo que el "Negocio Argentina" quedó conformado por la operación de productos de yeso, que, hasta esa fecha, Saint-Gobain realizaba de forma particular, materializada en Saint-Gobain Placo Argentina, que cuenta con una planta de yeso cartón y una planta de yeso en polvo.

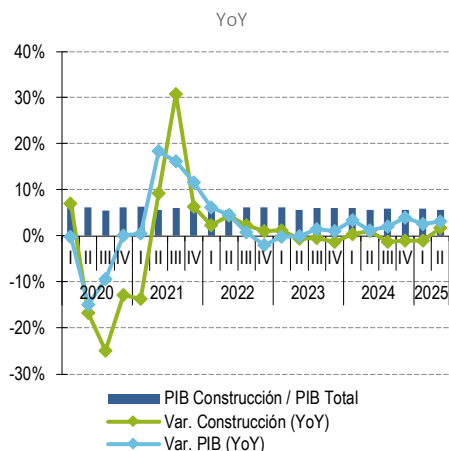
En 2022, Volcán invirtió en Perú junto a Saint-Gobain, adquiriendo un 45% de Saint-Gobain PPC Perú. De esta manera, el "Negocio Perú" quedó conformado por la operación de morteros que hasta entonces Saint-Gobain realizaba de manera individual y la operación de planchas de yeso que Volcán realizaba de forma independiente, participando además en el mercado a través de placas de yeso cartón, morteros y aditivos químicos.

Volcán pagó al grupo Saint Gobain aproximadamente \$10.500 millones por el negocio en Argentina y cerca de \$42.000 millones por el negocio en Perú. La participación societaria de ambos negocios quedó en un 45% para Volcán y el porcentaje restante para el grupo Saint Gobain.

Durante el año 2023, la compañía inició el proceso de compra del 45% de la propiedad de Urumix (actual Saint-Gobain Productos para la Construcción S.A.), empresa uruguaya productora de morteros que le permite a la entidad oportunidades de crecimiento en Uruguay en morteros, aditivos, impermeabilizantes, selladores de lana de vidrio y soluciones para paneles de yeso, entre otros productos. Lo anterior, se materializó con fecha 3 de enero de 2024. Por la transacción Volcán pagó aproximadamente \$2.685 millones a Inversiones Grupo Saint Gobain Ltda.

Con todo, en la actualidad la compañía participa en la industria de materiales de construcción, comercializando tanto productos de elaboración propia como importados. Tiene presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia, Brasil y Uruguay (en los últimos cinco países a través de una participación minoritaria).

## MODERADA RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD DE CONSTRUCCIÓN EN EL ÚLTIMO PERIODO



Fuente: elaboración propia en base a información pública del Banco Central de Chile.

## CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS EN LA INDUSTRIA DE CONSTRUCCIÓN TRAS FUERTES PRESIONES DE PERIODOS RECIENTES

La evolución del sector construcción reflejó un deterioro en sus variables fundamentales en 2022 (baja confianza empresarial, crédito caro y restrictivo, y precios elevados). En 2023 registró una leve caída de -0,2% anual, principalmente por la menor demanda en actividades especializadas (reparaciones). Ello, fue mitigado por aumentos en la edificación habitacional y en obras de ingeniería, sobre todo en proyectos de minería y generación eléctrica.

Durante el año 2024, según cifras del Banco Central de Chile (BCCh), la actividad nacional registró un aumento del 2,6% respecto del año anterior, siendo las principales contribuciones al crecimiento del PIB la minería (+5,2%), el comercio (+5,1%), los servicios personales (+3,0%) y el transporte (+6,8%). En contraste, los servicios empresariales (-0,6%) y financieros fueron las actividades que mayormente incidieron a la baja.

La contracción en la actividad del sector construcción continuó durante el primer trimestre de 2024, reflejando principalmente una menor actividad en los servicios especializados. No obstante, en el segundo trimestre se evidenció un cambio de tendencia, aunque con resultados disímiles entre sus componentes: mientras las obras de ingeniería aumentaron, lideradas por proyectos mineros, tanto la edificación como las actividades especializadas registraron caídas.

Con todo, al cierre del ejercicio, según el informe de Cuentas Nacionales elaborado por el BCCh, la construcción retrocedió marginalmente, con una variación anual de -0,3%. La disminución en la edificación (tanto habitacional como no habitacional, siendo la primera la de mayor incidencia negativa) y en las actividades especializadas fue compensada casi en su totalidad por el crecimiento de las obras de ingeniería, impulsadas por un mayor gasto en proyectos mineros. En términos desestacionalizados, la actividad del cuarto trimestre mostró una caída respecto del período anterior, reflejando la persistente debilidad en el sector.

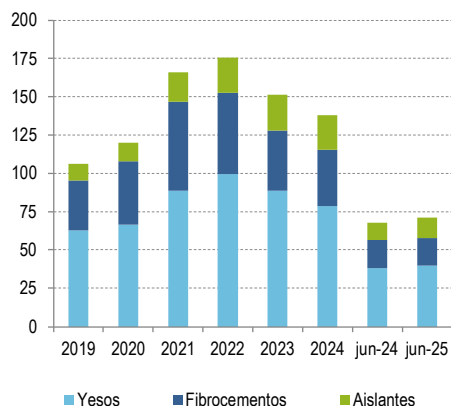
Para el año 2025, en base a las proyecciones de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión sectorial registraría un crecimiento en un rango entre 3,0% y 5,0%, lo que contrasta con las caídas observadas en los años anteriores, reflejando un escenario de recuperación gradual para la industria. Este repunte estaría explicado principalmente por la mayor inversión esperada en proyectos de infraestructura (+5,0%) ligados a la minería y la energía, que actuarán como motores de dinamismo para el sector.

Adicionalmente, se considera que la inversión privada (tanto productiva como en vivienda) seguirá mostrando debilidad, aunque en un contexto de menores tasas de interés y cierta moderación de la incertidumbre, lo que podría atenuar la contracción de períodos anteriores.

Al analizar la estimación desagregada, se proyecta que la vivienda privada tendrá un crecimiento acotado (cercano al 0,4%), mientras que la vivienda pública aumentaría en torno a un 5,7%, siendo uno de los factores clave para la reactivación del sector el nuevo subsidio a la tasa hipotecaria. En tanto, la infraestructura mostraría un avance positivo, con un aumento en la componente pública que compensaría la menor actividad en la parte productiva.

### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: elaboración propia en base a información pública del Banco Central de Chile.

(\*) Desde 2019 no considera Perú.

En el caso particular de Compañía Industrial El Volcán, su producción se destina en buena parte al segmento habitacional, por lo que la debilidad persistente de la inversión privada en vivienda continúa representando un riesgo para la compañía. Feller Rate continuará monitoreando el sector de la construcción, considerando el carácter heterogéneo de la inversión, y evaluará de cerca la evolución de los principales factores que inciden en el sector y su implicancia tanto para el perfil de negocios como para la posición financiera de la compañía.

### DESTACADA POSICIÓN DE MERCADO EN LOS PRINCIPALES NEGOCIOS EN LO QUE PARTICIPA

Volcán es una de las principales empresas de materiales de construcción del país, contando con un amplio portafolio de productos que se reparten en tres líneas de negocio: Yeso, Fibrocemento y Aislantes. Para su producción, posee cinco plantas productivas ubicadas en Chile que controla en un 100%.

Adicionalmente, a través de sus coligadas, posee el 45% de propiedad de múltiples plantas distribuidas entre Argentina, Brasil, Chile, Perú, Colombia y Uruguay.

A nivel nacional, la compañía es líder de mercado en los segmentos de planchas de yeso-cartón, yeso en polvo, lana de vidrio y lana mineral. A esto se suma una participación de mercado intermedia en fibrocemento.

Sin embargo, es importante notar que todos sus productos y segmentos enfrentan una fuerte competencia. Respecto de lo anterior, dentro de la industria de materiales para la construcción (la cual representa una cifra superior a los US\$ 7.000 millones) Volcán ha alcanzado una participación de mercado del 2,0% en los últimos años, según cifras informadas por la compañía.

#### — YESO

Esta línea de negocios es la más antigua de la compañía y se desarrolla principalmente en Chile y, en menor medida, en Sudamérica. Históricamente, ha sido la principal generadora de ingresos para Volcán, representando un 58,1% promedio entre los años 2014 y 2024.

A junio de 2025, dicha línea de negocios registró ingresos por \$39.918 millones, equivalentes a un 56,2% de los ingresos consolidados.

Durante 2024, el segmento de yeso fue el de peor desempeño entre las tres líneas de negocio, registrando una disminución de 11,1% en sus ingresos respecto del período anterior, llegando a los \$78.684 millones, explicado por una caída del 3,5% en el volumen comercializado. No obstante, este segmento se mantuvo como el principal generador de Ebitda de la compañía, alcanzando \$9.068 millones.

A junio de 2025, su participación relativa dentro de la generación total de Ebitda aumentó hasta un 44,4% (37,1% al primer semestre del año anterior).

Dentro de los productos en base a yeso que comercializa Volcán destacan las placas de yeso-cartón comercializadas bajo la marca Volcanita, el yeso en polvo comercializado bajo las marcas Super y Express.

Los principales usos de los productos a base de yeso se encuentran en la industria de la construcción, en particular en la tabiquería y terminaciones de muros y cielos. Adicionalmente, se utiliza como insumo para la elaboración de cemento y de elementos sanitarios, y para la fertilización y recomposición de suelos, entre otras aplicaciones.



La principal competencia que enfrenta la compañía en este segmento proviene de la alemana Knauf y de la belga Romeral. Además, enfrenta una fuerte competencia a través de productos sustitutos como ladrillos, los bloques de cemento, el hormigón armado, el hormigón celular y el poliestireno, entre otros.

### — FIBROCEMENTO

Esta línea de negocios es la más reciente de Volcán, y se concentra en la producción de fibrocemento, un material de construcción en forma de placas cuyo principal uso se da en el mercado de construcción (habitacional y no habitacional), para la confección de fachadas. Los productos son elaborados por la filial Fibrocementos Volcán S.A. y están enfocados principalmente al mercado nacional y, en menor medida, a exportaciones a Sudamérica.

Dados sus mayores márgenes relativos, esta unidad de negocio se mantuvo como la mayor generadora de Ebitda hasta el año 2022. En el periodo evaluado, la línea de fibrocemento ha sido la segunda mayor generadora de ingresos de Volcán, representando en promedio un 29,4% de los ingresos consolidados entre los años 2014 y 2024.

A junio de 2025, esta unidad de negocios alcanzó ingresos por \$17.610 millones, registrando una disminución del 5,7% respecto de junio de 2024 y representando un 24,8% de los ingresos consolidados (27,6% a junio del año anterior). Dicha disminución en los ingresos se explica principalmente por un menor volumen de producto vendido (-10,8% interanual), lo cual incidió en que la generación de Ebitda del segmento representara un 25,5% del total (36,2% a junio de 2024), llegando a los \$2.448 millones.

Volcán comercializa sus productos de placas de fibrocemento principalmente bajo las marcas Volcánboard, Durafront, Econoboard, VolcánSiding y VolcánBacker, entre otras.

La principal competencia que enfrenta la compañía en este segmento proviene de Pudahuel, Technoplac, Tejas de Chena, Becton y Pizarreño. Además, enfrenta una fuerte competencia de productos sustitutos como albañilería, bloques de cemento, bloques de yeso y sidings de plástico, metálicos y de madera.

### — AISLANTES

Esta línea de negocios se enfoca en materiales de aislación, para lo cual cuenta con dos productos: lana de vidrio, que se usa en aislación de construcciones habitacionales y se comercializa bajo la marca Aislanglass y lana mineral, que se usa en aislación de equipos y procesos industriales y se comercializa como Aislan.

Lo anterior, enfocado al mercado nacional y, en menor medida, a exportaciones dentro de Sudamérica.

Entre los años 2014 y 2023, esta línea de negocios representó entre un 9% y 16% de los ingresos totales y entre un 6,5% y un 24% de la generación de Ebitda consolidada de Volcán. En 2024, los aislantes representaron un 16,4% del total de ingresos, registrando \$22.699 millones (-2,8% en comparación a 2023), debido a un menor volumen vendido y menor precio unitario. Sin embargo, a junio de 2025, los ingresos de este segmento fueron de \$13.515 millones (+22,4% en comparación a junio de 2024), debido a una variación del 24,6% del volumen de ventas y a un mayor precio de venta unitario en relación con igual periodo del año anterior; explicando así un 19,0% de los ingresos totales del periodo.

Este segmento se caracteriza por ser un negocio con costos fijos altos, debido a la inversión necesaria para poder instalar la operación. Debido a lo anterior, es importante el uso de la capacidad instalada de la fábrica, que en periodos anteriores ha sido alto en

la producción de lana de vidrio, pero en el caso de la lana mineral todavía no aprovecha la totalidad de su capacidad de producción.

La principal competencia que enfrenta la compañía es la de otros materiales de aislación que entregan soluciones efectivas como el poliestireno expandido, EIFS, la celulosa proyectada, la fibra de poliéster y el poliuretano inyectado, entre otros. Junto con esto, enfrenta una fuerte competencia a través de importaciones de ambos tipos de lana.

En particular, los principales competidores en lana de vidrio son R&R, Transaco y Knauf, mientras que, en lanas minerales, la compañía compite con la amplia variedad de productos importados.

### — NEGOCIOS QUE NO CONSOLIDAN

De forma adicional, Volcán cuenta con una participación minoritaria (negocios que no consolidan) en empresas que cuentan con operación en Argentina, Brasil, Chile, Perú, Colombia y Uruguay. Ello, en sociedad con el grupo Saint Gobain.

Además, Volcán posee el 45% de participación en Saint Gobain Placo S.A. en Argentina, Saint Gobain PPC en Perú, Placo do Brasil Ltda. en Brasil, Fiberglass Colombia S.A. en Colombia y Saint-Gobain Productos para la Construcción S.A. en Uruguay.

Los resultados reconocidos por Volcán que corresponden a las sociedades antes mencionadas han presentado una tendencia creciente en el tiempo, pasando desde los \$3.737 millones en 2017 hasta los \$13.820 millones a diciembre de 2024. Consecuentemente con lo anterior, se ha incrementado su participación relativa dentro de la generación de Ebitda ajustado (incluye la participación en ganancia de asociadas), alcanzando un 41,3% a diciembre de 2024 (29,2% a igual periodo del año anterior). A junio de 2025, la participación en los resultados de asociadas llegó a los \$13.570 millones (\$5.543 millones a junio de 2024), mientras que la participación relativa dentro de la generación de Ebitda ajustado alcanzó un 35,5%, llegando a los \$14.907 millones (+1,6% interanual).

### EXPOSICIÓN A LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS DE SUS PRINCIPALES INSUMOS Y PRODUCTOS MITIGADA, EN PARTE, POR INTEGRACIÓN VERTICAL Y GESTIÓN COMERCIAL

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones a los precios de sus principales insumos. Al respecto, las variaciones en el precio del cartón, de la celulosa y de la energía, entre otras, impactan directamente en los márgenes. Ello es mitigado, en parte, por la capacidad de la compañía de traspasar parte del aumento en los costos a sus clientes.

A la vez, al ser *commodities* transados en mercados internacionales, los precios de las materias primas de Volcán están, en gran parte, indexadas al dólar (más de un 50% del total), por lo que se encuentra expuesta al riesgo del tipo de cambio.

Revisando por segmento, en la línea de yeso uno de los principales insumos necesarios es el mineral de yeso, para lo cual Volcán cuenta con una mina en las inmediaciones del Cajón del Maipo desde la cual extrae la colpa de yeso para después enviar el material a su planta de Puente Alto. La mina cuenta con una gran cantidad de reservas, que aseguran su funcionamiento por más de 100 años más y es operada por su filial, Minera Lo Valdés S.A.

Otro insumo relevante en esta línea de negocios es el papel. Al ser un *commodity*, su precio depende del mercado internacional, con lo cual la compañía queda expuesta a las variaciones que este pueda sufrir, afectando potencialmente su estructura de costos.



En el negocio de aislantes, dentro de los principales insumos se encuentran el vidrio molido o *cullet* y borax, cuyos precios están determinados por la situación internacional al ser *commodities*; y la electricidad, debido a la gran cantidad de energía que necesitan las maquinas usadas en la producción.

Respecto de lo anterior, tomando como base el Índice de Precios al Productor (IPP) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se observa que el Índice de Precios al Productor Industria Manufacturera (IPPMa) registró, a julio de 2025, un aumento del 0,1% respecto del mismo mes del año anterior, acumulando un -1,2% durante los primeros siete meses del año en curso. Ello, incorpora un aumento en 25 de las 45 clases que componen la canasta del IPPMa, destacando con un 3,0% la fabricación de artículos de hormigón, cemento y yeso, incidiendo en la variación mensual del índice. Por otro lado, al considerar únicamente la división de fabricación de otros productos minerales no metálicos, se observa, a igual fecha, un aumento del 0,7% respecto del mismo mes del año anterior, acumulando un incremento del 2,6% a julio de 2025.

Por otra parte, los resultados de la compañía se encuentran expuestos a las variaciones en los precios de sus principales productos, los cuales pueden cambiar en función de la demanda y de la aparición de nuevos competidores y de nuevos artículos o soluciones constructivas (de fabricación local o importada). Para mitigar el posible impacto de una mayor competencia o la aparición de nuevos productos, Volcán ha implementado una constante estrategia de diversificación y de orientación a ofrecer un mejor servicio a sus clientes, ofreciendo al mercado nuevas alternativas y potenciando su posición de mercado.

## PRESENCIA INTERNACIONAL EN MERCADOS CON MAYOR RIESGO RELATIVO A CHILE

La participación minoritaria en las operaciones en Brasil, Colombia, Perú, Argentina y Uruguay le entrega un mayor grado de diversificación a Volcán, no obstante, expone sus resultados de última línea a países con un riesgo soberano mayor.

En Brasil (clasificado en BB/Estables en escala internacional), Volcán cuenta con una participación en dos plantas productoras de planchas de cartón-yeso, a través de su coligada Placo do Brasil. Su socio, y el accionista controlador, es BPB Plc, filial de la Compagnie de Saint-Gobain.

En Colombia (clasificado en BB+/Negativas en escala internacional), poseen una participación del 45% en Fiberglass Colombia, que compraron en conjunto con Saint Gobain, quien posee el 55% restante. Fiberglass posee una planta de lana de vidrio, comercializando sus productos en el mercado colombiano y exportando a América Central.

En Perú (clasificado BBB/Estables en escala global), a través de SG PPC Perú cuenta con tres plantas productivas enfocadas en la confección de planchas yeso-cartón, morteros y aditivos, entre otros.

En Argentina (clasificado CCC+ en escala global), a través de Saint Gobain Placo S.A., cuenta con instalaciones para la producción yeso en polvo y para la fabricación de planchas de yeso-cartón.

Finalmente, en Uruguay (clasificado BBB/Estables en escala global), posee una participación del 45% en Saint-Gobain Productos para la Construcción S.A., la que posee instalaciones para la producción de morteros.

## PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2022	2023	2024	Jun. 25
Mora mayor a 90 días (%)	1,7%	0,2%	0,4%	0,0%
Cobertura mora mayor a 90 días (vc)	0,3	1,6	0,6	6,5
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	13,8%	12,1%	14,4%	12,7%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%

Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

A pesar de que son economías de mayor riesgo relativo a Chile (clasificado en A-/Estables), estos mercados presentan oportunidades de crecimiento y de diversificación de negocios para Volcán debido a que presentan una menor penetración de mercado.

## CANALES DE DISTRIBUCIÓN CONCENTRADOS EN GRANDES RETAILERS

Los principales canales de distribución de Volcán son las distribuidoras de materiales para la construcción, las tiendas de mejoramiento del hogar (el segmento *retail*) y la subdistribución, los cuales concentran más del 80% de las ventas de la compañía. Gracias a la variedad de canales, la compañía logra atender a todo el territorio nacional y también exportar a otros países, entre los cuales destacan como principales destinos Argentina, Perú, Uruguay y Ecuador, que en conjunto representaron alrededor de un 3,5% de los ingresos consolidados en junio de 2025. Las ventas de exportación se realizan en dólares.

La compañía cuenta con un equipo comercial centralizado, encargado de las relaciones con los diferentes distribuidores de los productos de Volcán. Junto con esto, y para atender la demanda por sus productos, cuentan con cuatro centros de distribución en regiones, ubicados en Coquimbo, Valparaíso, Concepción y Puerto Montt.

## SATISFACTORIA CALIDAD DE CARTERA, CON MORA MAYOR A 90 DÍAS QUE SE HA MANTENIDO EN RANGOS BAJOS

La compañía cuenta con una política de gestión de cartera que incorpora un período de cobro a clientes de aproximadamente 45 días, lo que considera la solvencia de los deudores y la política de incobrables en función de las pérdidas crediticias esperadas (NIIF 9).

Al respecto, en los últimos años la compañía ha presentado menores niveles de cuentas por cobrar y una mejoría en los indicadores de morosidad. En efecto, la cartera bruta alcanzó los \$19.914 millones y \$17.969 millones a diciembre de 2024 y junio de 2025, respectivamente.

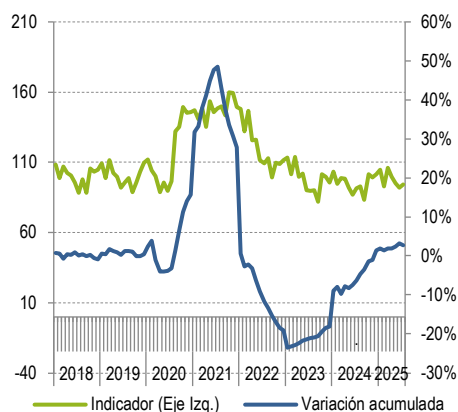
En consideración a la calidad de la cartera, la compañía ha mantenido acotados niveles de morosidad. En particular, la mora total se ha mantenido entre los \$2.100 millones y los \$5.700 millones entre 2020 y 2024. A junio de 2025, esta cifra llegó a los \$3.563 millones, equivalentes a un 19,8% de la cartera bruta (20,8% de la cartera bruta a junio de 2024). Consecuentemente con lo anterior, el índice de días de cobro pasó desde 69,8 en 2020 hasta los 51,8 a diciembre de 2024 (45,6 a junio de 2025).

A su vez, a igual fecha, la compañía ha sostenido bajos niveles de mora mayor a 90 días, la que se ha ubicado entre los \$31 millones y los \$584 millones entre 2020 y 2024 (\$5 millones a junio de 2025). De esta forma, la incidencia de la mora mayor a 90 días en relación con los ingresos de los últimos 12 meses se ha ubicado por debajo del 2%, alcanzando su menor valor en los últimos periodos evaluados (0,06% a diciembre de 2024 y 0,00% a junio de 2025).

Junto con lo anterior, la compañía presenta una política de provisiones que le permite cubrir con holgura la mora mayor a 90 días, cubriéndola en 0,6 veces al cierre de 2024 y 6,5 veces a junio del año en curso.

Cabe destacar que, la entidad mantiene seguros de crédito que cubren el 90% de las cuentas por cobrar siniestradas, lo que disminuye el riesgo de su cartera. Asimismo, destaca que la compañía mitiga su riesgo de crédito mediante la revisión y evaluación

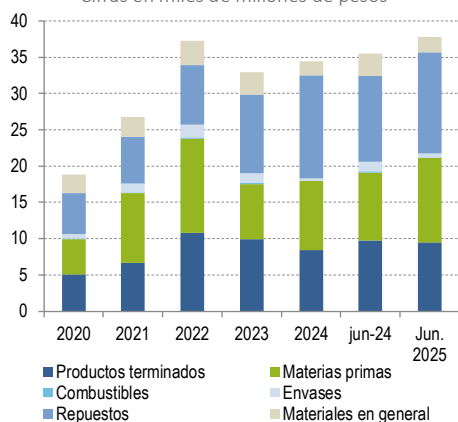
## ÍNDICE DE VENTAS DE MATERIALES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a estadísticas del INE.

## EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

permanente de la capacidad de pago de sus clientes, que se administra a través de un comité de crédito.

Por otra parte, la compañía mantiene cuentas por cobrar a entidades relacionadas que no consolidan, correspondientes a operaciones del giro de la sociedad que no devengan intereses. Éstas, a junio de 2025, ascendieron a \$2.069 millones, cifra significativamente superior a los \$330 millones registrados en igual período de 2024. Dicho monto equivale a un 1,5% de los ingresos operacionales anualizados y corresponde al nivel más elevado observado en la serie histórica analizada. Este aumento se debe principalmente por mayores operaciones del giro con Saint-Gobain Productos para la Construcción S.A.C. (Perú), que es la principal contraparte relacionada.

## INCREMENTO EN EL ÍNDICE DE DÍAS DE INVENTARIO, ANTE EL MENOR NIVEL DE ACTIVIDAD

La estrategia de la entidad considera el manejo de las necesidades de capital de trabajo en relación con los niveles de actividad. De ello, parte fundamental es el manejo de los inventarios, la respectiva rotación de éste y las necesidades para suplir la demanda de sus clientes.

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, y una composición que rota principalmente entre materias primas, repuestos y productos terminados.

Tras los efectos de la pandemia en 2020, que habían derivado en una disminución anual del 24,5% en el stock de inventario hasta alcanzar los \$18.034 millones, la compañía retomó una trayectoria de crecimiento gradual, alcanzando los \$26.010 millones en 2021 y un promedio de \$33.843 millones entre 2022 y 2024.

La composición del inventario también mostró variaciones, dado que entre 2019 y 2020 predominaban los productos terminados (32% promedio) y materias primas (26,4%), entre 2021 y 2022 el peso se inclinó hacia materias primas (cerca de 35%) con un alza puntual en envases. Posteriormente, desde el año 2023, los repuestos lograron representar más del 40% del total (\$14.118 millones ese año), mientras los productos terminados se estabilizaron en torno al 25% y 30%.

A cierre de 2024, las existencias registraron \$33.243 millones (+4,3% anual) y en junio de 2025 alcanzaron los \$36.615 millones (+6,6% interanual respecto de junio de 2024), con repuestos y materias primas concentrando la mayor proporción del total. Este aumento en los inventarios se da debido a que la compañía ha mantenido una menor actividad, en línea con el contexto de la industria en ese periodo, incidiendo en la menor rotación de las existencias. Debido a lo anterior, el índice de días de inventario, bajo los cálculos de Feller Rate, tras mantenerse en torno a los 109,6 días entre 2020 y 2024, aumentó hasta los 135,9 días a junio de 2025.

Al primer semestre de 2025, el stock de inventario estaba compuesto principalmente por repuestos (36,1%), productos terminados (25,5%), materias primas (31,1%) y, en menor medida, por materiales en general, combustibles y envases. A su vez, sin incluir el ítem de repuestos estaba compuesto por productos terminados (39,8%), materias primas (48,7%), materiales en general (8,6%) y envases (2,8%).

## MENORES REQUERIMIENTOS DE INVERSIÓN PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

En los últimos años, el plan de inversiones de la compañía ha estado enfocado principalmente en el aumento de la capacidad productiva y en la generación de mayores eficiencias considerando, además, aspectos de medio ambiente y seguridad.

Dentro de los aumentos de capacidad y productividad destaca la construcción de una tercera línea de producción de planchas de Fibrocemento en Lampa, la cual permite elaborar productos más gruesos, dando así más variedad a su portafolio de productos y atendiendo nuevas necesidades del mercado. Dicha línea de producción entró en operación durante mayo del año 2022 y tuvo un costo asociado de aproximadamente US\$26 millones.

Adicionalmente, destaca la construcción de la nueva planta de Volcanita en Puente Alto. Ésta le permitió a la entidad un aumento relevante en producción y además de contar con un proceso más automatizado y eficiente en costos. Dicha planta entró en operación durante el cuarto trimestre del año 2022 y significó una inversión cercana a los US\$62 millones.

El término de las inversiones antes mencionadas le ha significado a la entidad menores requerimientos de inversión, pasando de invertir cerca de \$42.000 millones entre los años 2021 y 2022, a los \$7.850 millones presupuestados para el año 2025, monto que será financiado con recursos propios de la compañía.

Asimismo, con proyección al año 2030, y en línea con un enfoque estratégico de electromovilidad, la empresa contempla la renovación de su flota.

Cabe destacar que la compañía se encuentra continuamente evaluando potenciales negocios en la región, que podrían implicar mayores necesidades de inversión.

## INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA Y SENSIBLE AL CICLO ECONÓMICO

La compañía participa en la industria de materiales de la construcción, cuyo desempeño depende fuertemente de los resultados de la industria de la construcción y del ciclo económico que enfrente el país. Una contracción de la economía o cambios en variables como expectativas económicas o inflación impactan de forma negativa en la demanda de materiales de construcción.

Gran parte de los productos de Volcán se destinan a construcción inmobiliaria, por lo que el desempeño del mercado inmobiliario también impacta en sus resultados, al igual que los indicadores de empleo, entre otros factores, ya que un mayor desempleo ralentiza la venta de nuevas viviendas.

Un indicador del desempeño de la industria es el Índice de Ventas de Materiales para la construcción (IVMC) informado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), en el cual se puede observar cómo en términos acumulados, tras presentar un fuerte crecimiento en los años 2020 y 2021, con avances acumulados del 15,6% y 28,1%, respectivamente, se ha observado una continua disminución posteriormente, con una caída acumulada del 19,5% y del 19,1% a diciembre de 2022 y diciembre de 2023, respectivamente.

Al cierre de 2024, el IVMC acumuló un 1,3%, revirtiendo la tendencia contractiva de años previos y dando paso a variaciones acumuladas positivas en los meses siguientes. En 2025, el indicador mantiene una recuperación gradual pero heterogénea, a julio registra un 2,8% acumulado, mostrando una mejora en la primera mitad del año frente a los

mínimos observados en 2023-2024, lo cual es positivo ya que impulsa la reposición de distribuidores y retail en líneas de alta rotación (yeso, yeso-cartón y aislación).

Cabe señalar que la industria presenta un alto grado de atomización, debido a la variedad de competidores y de materiales disponibles para la construcción. Esto crea un ambiente altamente competitivo, donde la diferenciación de los productos ya sea a través de materiales que atiendan necesidades de nicho o a través de conocimiento de marca, es clave para lograr mantener los márgenes de operación.

Por otro lado, las barreras de entrada de la industria no son bajas, debido a la alta inversión que requiere la instalación de las plantas y al alto costo fijo asociado a la mantención de los equipos.

### MARCO REGULATORIO ESTABLE, PERO CON NORMAS TÉCNICAS EN CONSTANTE ACTUALIZACIÓN

La principal normativa que regula la industria es el D.S. N°47 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU) -la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones- que establece las normas técnicas con las cuales deben cumplir los materiales usados en la construcción, con el fin de que alcancen un estándar mínimo de calidad. Los materiales que no cumplen estos estándares mínimos no pueden ser usados en construcciones, y su comercialización puede ser prohibida por el presidente de la República, previo informe. En este marco, cabe destacar que la OGUC (Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones) fue modificada mediante el D.S. N°2 de junio de 2025, rectificado a fines del mismo mes, y que durante noviembre de 2025 entrará en vigor la nueva Reglamentación Térmica (art. 4.1.10), publicada en mayo de 2024, que introduce mayores exigencias en materia de eficiencia energética para las edificaciones del MINVU.

También es relevante el D.S. N°10 del MINVU, que establece el Registro Oficial de Laboratorios de Control Técnico de Calidad de Construcción y aprueba su reglamento, con nóminas actualizadas en 2025. Adicionalmente, están las Normas Chilenas (NCh) establecidas por el Instituto Nacional de Normalización, que son obligatorias en caso de estar mencionadas en los D.S. N°47 y D.S. N°10, y las Normas Técnicas MINVU, que pueden ser obligatorias o referenciales según lo establezca el ministerio. Estas últimas continúan en constante actualización, incluyendo la modificación al procedimiento de inscripción y renovación de soluciones constructivas (Res. Ex. N°1693 de noviembre de 2024), con el fin de adaptarse a nuevas técnicas y materiales de construcción.

### FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Las soluciones constructivas y productos de construcción sostenible de la compañía buscan crear edificaciones y desarrollar proyectos de infraestructura que minimicen su impacto en el medio ambiente y, al mismo tiempo, que tengan un carácter social y económico viable en el largo plazo.

Dicho enfoque tiene en consideración aspectos como la eficiencia energética, el uso de materiales sostenibles, la gestión del agua, la calidad ambiental interior, la optimización de recursos y la consideración de factores sociales y económicos.

Durante 2024, la compañía recibió la verificación internacional de Declaraciones Ambientales de Producto (DAP) para todas sus familias de productos, la vigencia de su sistema integrado de gestión certificado bajo normas ISO 14.001 e ISO 50.001 (entre otras) hasta 2026, y la ejecución de proyectos de eficiencia energética y descarbonización en sus operaciones.

### — AMBIENTALES

La estrategia sustentable en materia medio ambiental de la compañía se encuentra enfocada en la conservación de recursos, la reducción de la huella de carbono, prácticas respetuosas con el medio ambiente y la búsqueda de soluciones innovadoras para enfrentar los desafíos climáticos. Para ello, cuenta con un sistema integrado de gestión certificado bajo las normas ISO 14.001, ISO 50.001, ISO 9.001 e ISO 45.001, vigentes hasta 2026. Asimismo, todas las familias de productos poseen Declaraciones Ambientales de Producto (DAP) verificadas internacionalmente, y se desarrollan iniciativas de eficiencia energética y electromovilidad, contribuyendo así a la descarbonización y a un futuro más sostenible.

### — SOCIALES

Dentro de la responsabilidad social empresarial, Volcán ha buscado ser un aporte a la productividad en obra del país, mediante la formación y certificación de instaladores, en 2024 amplió este compromiso con programas exclusivos para mujeres en oficios técnicos en alianza con DUOC UC y su Centro Técnico. Estos cursos no solo transmiten las mejores prácticas constructivas, sino que también fomentan el uso de las últimas tecnologías disponibles. La compañía cuenta con una Política de Derechos Humanos, que asegura respeto por la diversidad, la no discriminación y la equidad en su operación, junto con procesos inclusivos para la incorporación de personas con discapacidad, apoyados por una alianza con Teletón. En este ámbito, se han implementado entrevistas adaptadas, evaluaciones de puestos y capacitaciones a los equipos para garantizar la integración.

Asimismo, Volcán mantiene certificación ISO 45001 (Seguridad y Salud Ocupacional) y, por tercer año consecutivo, obtuvo la certificación Great Place to Work (GPTW), lo que refleja su compromiso con un entorno laboral basado en confianza, inclusión, desarrollo profesional y bienestar integral de sus colaboradores.

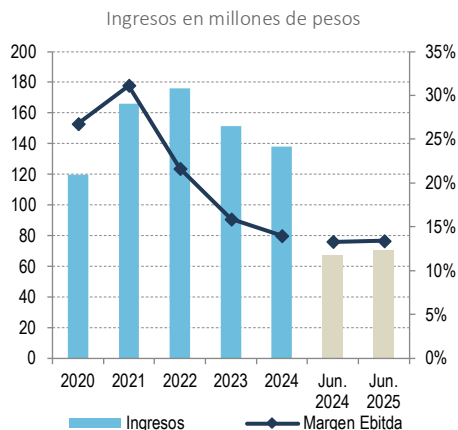
### — GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un Directorio de 7 miembros (1 de ellos independiente). Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web información para sus inversionistas, tales como memorias, estados financieros trimestrales y análisis razonados, entre otros.



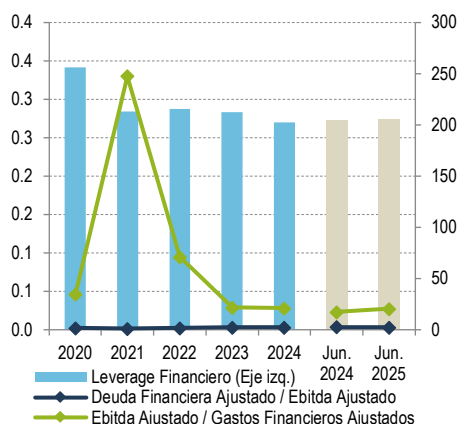
## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



\*No considera Perú desde el año 2019

Fuente: Estados Financieros.

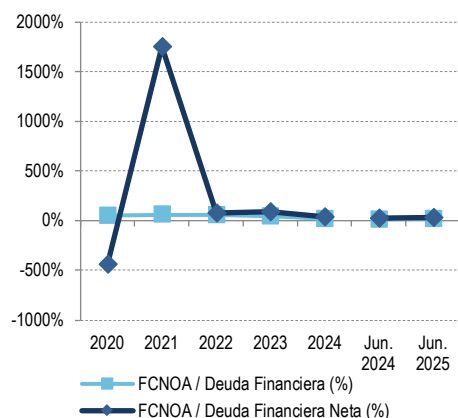
## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



\*\*Cifras a junio se presentan anualizadas.

Fuente: Estados Financieros.

## EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



\*\*Cifras a junio se presentan anualizadas.

Fuente: Estados Financieros.

## POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

## RESULTADOS Y MÁRGENES

Presiones en los márgenes de la operación ante deterioro en las condiciones de mercado

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad nacional, en particular del sector construcción. Adicionalmente, en los últimos periodos los resultados de la compañía han reflejado los aumentos de capacidad, la mayor diversificación de productos y las alianzas estratégicas que ha realizado Volcán, en particular con el grupo Saint Gobain.

Durante el periodo analizado, los ingresos ordinarios de la compañía alcanzaron un máximo de \$175.743 millones en el año 2022, impulsados principalmente por la línea de Yesos que se mantuvo con participaciones de hasta un 62% sobre el total de los ingresos. A partir de 2023, se observó una disminución hasta los \$151.264 millones, para luego seguir disminuyendo hasta los \$138.115 millones a cierre del año 2024. Esto es, un 8,7% por debajo de lo presentado a diciembre de 2023, lo que se explica principalmente por la disminución de los ingresos en todos los segmentos. Esta variación respondió a un menor volumen de ventas, a una reducción en los precios de venta, además de un incremento en los costos de administración de un 3,7% respecto de 2023. Considerando su peso relativo en el total de ingresos, las unidades de yeso y fibrocemento registraron contracciones de 11,1% y 6,9%, respectivamente, mientras que los ingresos del segmento de aislantes disminuyeron en 2,8%. Este comportamiento es consistente con el contexto sectorial, dado que la CChC reportó contracciones de la inversión en construcción en estos periodos, con un mercado de vivienda débil, lo que moderó la demanda por materiales.

A igual periodo, la compañía presentó una caída anual del 6,1% en la estructura de costos de la operación. Su menor variación respecto de lo evidenciado en los ingresos considera presiones asociadas al aumento en los costos de materias primas, insumos importados afectados por el tipo de cambio y los costos de energía. De esta forma, por lo todo lo anteriormente expuesto, al cierre de 2024 la compañía alcanzó una generación de Ebitda de \$19.378 millones, cifra un 19,5% por debajo de lo presentado a diciembre del año anterior, considerando además el impacto del tipo de cambio por insumos importados, presentando una variación positiva de \$188 millones. Sin embargo, la disminución del Ebitda fue en gran parte compensado por el aumento de la cuenta participación en ganancias de asociadas.

Consecuentemente con lo anterior, el margen Ebitda del periodo fue de un 14,0%, lo que se compara negativamente con el 22,4% promedio de los años 2016 y 2023.

Por su parte, la generación de Ebitda ajustado -que incorpora el resultado neto de empresas relacionadas- presentó una disminución del 2,6% respecto de diciembre de 2023, alcanzando los \$33.199 millones, con un margen Ebitda ajustado de 24,0% (22,5% a diciembre de 2023). Este aumento se explica por la mejora de los resultados de empresas relacionadas (38,0%), los que alcanzaron los \$13.821 millones (\$10.016 millones a diciembre de 2023), llegando a representar el 41,6% del Ebitda ajustado de 2024, en comparación con el 29,4% registrado en 2023.

Dentro de este desempeño, destaca Placo do Brasil Ltda, que aportó el 55,6% del resultado total de coligadas en 2024. El fuerte incremento de los resultados de Placo do Brasil (+71% respecto de 2023) respondió a la expansión de su capacidad productiva (con la nueva línea en Mogi y la modernización de la planta en Feira de Santana), a la mayor demanda por construcción ligera en Brasil, al lanzamiento de productos de mayor valor agregado (como Glasroc X) y a la mejora de los márgenes regionales dentro del Grupo Saint-Gobain. Lo anterior, compensó en parte la menor operación de SG Placo Argentina, relacionado a la crisis económica de ese país, y a una menor operación de SG Weber Chile S.A.

Al primer semestre de 2025, los ingresos operacionales de la compañía lograron aumentar en un 5,1% respecto de junio de 2024, alcanzando los \$71.042 millones, terminando así con la tendencia a la baja que mostraba la compañía desde el año 2023.

Esto se explica por el mayor volumen de venta del segmento de yesos (0,7% interanual) y aislación (24,6% interanual); además de un mayor precio unitario en varias familias relevantes. Al respecto, según su peso relativo, el incremento se explica principalmente por un +5,5% en yeso y +22,4% en aislante, compensando el -5,7% en el segmento de fibrocemento.

A igual periodo, hubo algunos incrementos en los costos de venta, por insumos importados más el impacto del tipo de cambio en ellos, y en la energía; sin embargo, se registró un incremento del 6,0% en la generación de Ebitda, alcanzando los \$9.546 millones, y un margen Ebitda de 13,4% (13,3% al primer semestre de 2024).

A junio de 2025, a pesar de la disminución en el resultado neto de empresas relacionadas (-4,5% con respecto a igual periodo del año anterior), el Ebitda ajustado fue un 2,0% mayor al registrado en junio de 2024, llegando a los \$14.839 millones, representando el 35,7% del Ebitda ajustado del periodo analizado (en comparación con el 21,0% registrado en el mismo periodo del año anterior). De esta forma, el margen Ebitda ajustado fue de 20,9% (21,5% a junio del año anterior).

Respecto de la generación de flujos de la compañía, ésta ha evidenciado cierto grado de volatilidad atribuible a la dependencia del desempeño de la industria de la construcción, industria que evidencia una fuerte correlación al ciclo económico. No obstante, se ha mantenido en valores positivos para todo el periodo evaluado.

Así, la capacidad de pago de la entidad (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) ha promediado un 46,4% entre los años 2020 y 2024, registrando a cierre de 2024 un flujo de actividades de operación de \$15.618 millones, un 56,7% menor en comparación al año anterior, explicado principalmente por el menor Ebitda generado en ese periodo. A junio de 2025, el indicador disminuyó hasta un 20,5%, considerando los últimos 12 meses, considerando también el pago de dividendos en enero y mayo de 2025, más las presiones antes comentadas.

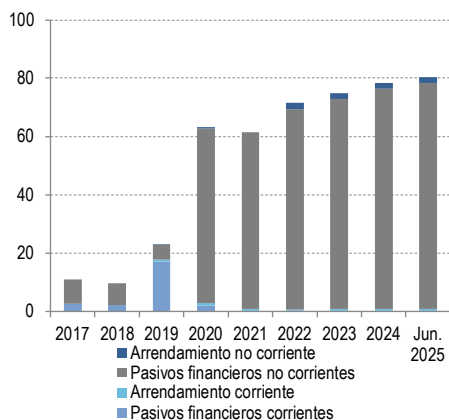
## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Indicadores de cobertura más presionados en comparación a rangos históricos

Históricamente, la compañía ha evidenciado un bajo nivel de endeudamiento, financiando parte importante de su plan estratégico mediante flujos de la operación. Lo anterior, reflejado en un nivel de endeudamiento financiero que se ha mantenido por debajo de las 0,3 veces desde el año 2021.

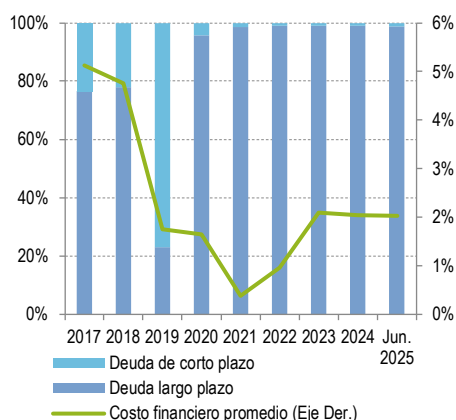
## EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Cifras en miles millones de pesos



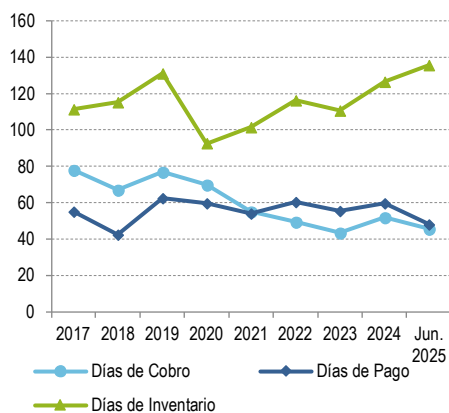
Fuente: Estados Financieros.

## VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL LARGO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. \*Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

## EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO



Fuente: Estados Financieros, bajo calculos realizados por Feller Rate.

Respecto de lo anterior, durante el año 2020 el stock de deuda financiera alcanzó los \$63.149 millones (\$23.052 millones en 2019), presentando un aumento anual del 173,9%. Ello, asociado a que durante febrero de dicho periodo Volcán realizó la colocación de los bonos Serie A por U.F. 2,0 millones a 10 años plazo. Dicha emisión tenía por objetivo solventar la construcción de la planta de planchas de Yeso-cartón (Volcanita) en la comuna de Puente Alto y la ampliación de la planta de fibrocemento en Lampa. Además, fue utilizada para el prepago de un crédito bancario de largo plazo y para otros fines generales y corporativos.

Por otro lado, con anterioridad al plan de inversiones antes comentado, la compañía había presentado niveles de efectivo y equivalentes por sobre el stock de deuda financiera, lo que había resultado en una deuda financiera neta negativa hasta el año 2020. Posteriormente, la deuda financiera neta de la compañía se ha mantenido en valores positivos, moviéndose en función de los saldos en caja y de la evolución de la U.F. En particular, la deuda financiera neta de Volcán promedió los \$45.022 millones en los años 2022 y 2024.

Cabe destacar que la evolución de la deuda financiera neta de la compañía considera las adquisiciones del 45% de Saint Gobain Placo S.A. y de SG PPC Perú realizadas en el primer semestre de 2021 y 2022, respectivamente, por un monto de \$10.500 millones y \$42.000 millones, en el orden dado. Adicionalmente, incorpora el aumento de capital realizado en Placo Do Brasil Ltda.

Asimismo, incorpora la adquisición del 45% de Saint-Gobain Productos para la Construcción S.A. por \$2.685 millones y un posterior aumento de capital en la misma sociedad por \$217 millones.

Respecto a la composición de la deuda financiera, en 2024 estaba compuesta por un 96,6% de obligaciones con el público y por un 3,4% correspondiente a pasivos por arrendamientos. A su vez, dicha deuda se encontraba estructurada un 0,9% en el corto plazo y un 99,1% en el largo plazo. Al considerar la composición por filial, la deuda financiera con terceros se encuentra esencialmente centralizada en la matriz, referente a los Bonos Serie A en UF, mientras que las filiales Aislantes Volcán S.A., Fibrocementos Volcán Ltda. y Minera Lo Valdés Ltda. no registran pasivos financieros bancarios ni emisiones de bonos, manteniendo únicamente pasivos por arrendamientos conforme a IFRS 16. Por lo tanto, la totalidad del stock de deuda financiera corresponde a Compañía Industrial El Volcán S.A.

El mayor nivel de deuda financiera neta que ha presentado la compañía ha sido mitigado, en parte, por una mayor base patrimonial, la que ha pasado desde los \$148.806 millones en 2016 hasta a los \$292.672 millones a junio de 2025. Consecuentemente con lo anterior, el endeudamiento financiero neto de la compañía, tras promediar las -0,1 veces entre 2016 y 2021, se ha mantenido en torno a las 0,2 veces desde el año 2022, alcanzando las 0,1 veces en 2024.

El stock de deuda financiera registró \$78.425 millones a cierre de 2024, hasta alcanzar los \$80.394 millones al segundo trimestre de 2025, incorporando pasivos por arrendamientos asociado a la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, a junio de 2025, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$77.582 millones. Ésta última, estaba compuesto íntegramente por los bonos Serie A y se encontraba estructurado en un 98,9% en el largo plazo.

La compañía mantiene la totalidad de su deuda financiera ajustada a tasa fija, mitigando así el riesgo de fluctuaciones de la tasa de interés. Por otro lado, existe una exposición a la inflación, debido a que los bonos se encuentran estipulados en U.F.

Asimismo, tras un 2024 de menor flujo operativo, en el primer semestre de 2025, se observó una mejora en los flujos, y el efectivo final fue de \$17.632 millones, un 20,4% superior al de junio de 2024.

Respecto de los indicadores de cobertura, entre 2022 y 2024, el indicador deuda Financiera ajustada sobre Ebitda ajustado presentó un promedio de 2,03 veces, con un máximo de 2,8 veces a junio de 2024 y una moderación posterior a 2,4 veces a fines de 2024 y en junio de 2025; por lo que este indicador se encuentra en sus promedios históricos más altos.

A junio de 2025, la relación se mantiene en 2,4 veces debido principalmente a que el Ebitda aún arrastra la contracción de 2024 (-19,5% interanual), pese al repunte registrado en el primer semestre del presente año.

Por su parte, el indicador Ebitda ajustado sobre gastos financieros promedió 38,0 veces en el período 2022-2024, con un mínimo de 17,4 veces en junio de 2024 y un cierre de 20,8 veces en el mismo año. A junio de 2025, la cobertura se ubica en 20,5 veces, mostrando una mejora respecto a junio del periodo anterior, pero aún por debajo del cierre 2024 y alejado del promedio histórico de 83,4 veces entre 2016 y 2023. Esto obedece a un Ebitda más débil, cuya recuperación parcial en junio de 2025 no es suficiente para devolver el indicador a sus promedios históricos.

En conjunto, estos resultados indican que la empresa ha logrado ciertas mejoras en el último periodo tras la contracción previa; sin embargo, continúa presentando una menor holgura financiera.

La mayor acumulación de saldos en caja, que registró \$32.438 millones, un +14,9% respecto de igual periodo del año anterior (\$28.242 millones) permitió que la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyera, alcanzando las 1,4 veces desde las 1,7 veces presentadas a junio de 2024.

El contrato de emisión de los bonos Serie A contempla el cumplimiento de algunos índices financieros (covenants), referidos a mantener trimestralmente un nivel máximo de endeudamiento y de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado (según lo estipulado en el respectivo contrato). Respecto de lo anterior, a junio de 2025 la entidad se encontraba cumpliendo ambos indicadores, considerando un endeudamiento financiero de 0,31x (con tope de 1,5x) y una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 1,35x (con máximo de 3,5x).

## LIQUIDEZ: SÓLIDA

La compañía se ha caracterizado por mantener una generación de flujos de la operación que, aunque muestra cierta volatilidad, evidencia altos niveles respecto de sus compromisos financieros. Adicionalmente, ha mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente para todo el periodo evaluado, resultando en una liquidez clasificada como "Sólida".

A junio de 2025, la compañía presentaba una generación de fondos que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$16.477 millones y recursos en caja y equivalentes por \$32.438 millones, lo que le permite cubrir con holgura los vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$899 millones (incorpora IFRS 16) y los requerimientos asociados a su plan de inversiones.

Al respecto, la calificación considera menores necesidades de inversión que las presentadas en los últimos periodos. Además, incorpora líneas de crédito no comprometidas disponibles con banco BCI y el acceso al mercado de capitales con que cuenta la sociedad.

Históricamente, la sociedad había presentado una política de reparto de dividendos en torno al 50%. Sin embargo, esta política se flexibilizó al 30% durante la junta de accionistas de abril de 2019, considerando las mayores necesidades de caja y Capex asociados a la construcción de la nueva planta de volcánita y la nueva línea de producción de fibrocemento. En 2025, la empresa volverá a su política de reparto de dividendos histórica.

	30 Septiembre 2021	30 Septiembre 2022	29 Septiembre 2023	30 Septiembre 2024	30 Septiembre 2025
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25
Ingresos Operacionales	106.285	119.802	165.939	175.743	151.264	138.115	67.566	71.042
Ebitda <sup>(1)</sup>	21.985	32.025	51.622	38.094	24.062	19.378	9.005	9.546
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	25.723	36.380	57.389	48.610	34.078	33.199	14.549	14.839
Resultado Operacional	17.111	25.864	44.829	30.338	12.710	8.002	3.808	3.758
Ingresos Financieros	995	2.308	316	1.234	2.573	2.375	1.249	900
Gastos Financieros	-402	-1.041	-232	-681	-1.567	-1.595	-794	-831
Ganancia (Pérdida) Operacionales Discontinuas	-532	-855	2.841					
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	16.710	25.321	50.836	33.288	18.987	19.177	8.273	7.609
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	13.741	31.061	37.948	39.452	36.101	15.618	3.184	3.780
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(3)</sup>	13.022	30.601	37.334	39.801	35.194	15.715	3.199	3.961
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	13.741	31.061	37.948	39.452	36.101	15.618	3.184	3.780
Inversiones en Activos Fijos Netas	-18.931	-28.406	-37.999	-28.731	-11.345	-5.361	-2.690	-2.401
Inversiones en Acciones	1.311	15.854	8.970	-45.525	-1.826	-3.359	-3.279	
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.879	18.509	8.920	-34.805	22.930	6.898	-2.786	1.380
Dividendos Pagados	-7.288	-5.026	-18.691	-10.125	-10.060	-6.379	-4.500	-7.725
Flujo de Caja Disponible	-11.167	13.484	-9.772	-44.930	12.870	519	-7.286	-6.345
Movimiento en Empresas Relacionadas		0	7					
Otros Movimientos de Inversiones	1.247		5.777	-1.438	466	-2.691	-2.692	2.267
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.920	13.484	-3.988	-46.368	13.336	-2.172	-9.977	-4.078
Variación de Deudas Financieras	13.110	39.054	-6.895	-888	-678	-629	-311	-421
Otros Movimientos de Financiamiento	-64	-194	-61	17	351	35	30	-4
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	3.126	52.344	-10.944	-47.239	13.008	-2.766	-10.259	-4.503
Caja Inicial	14.607	17.733	70.077	59.132	11.893	24.902	24.902	22.135
Caja Final	17.733	70.077	59.132	11.893	24.902	22.135	14.643	17.632
Caja y Equivalentes <sup>(5)</sup>	33.673	70.150	59.207	18.425	34.982	36.486	28.242	32.438
Cuentas por Cobrar Clientes	22.746	23.228	25.356	24.097	18.310	19.864	16.811	17.939
Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas	97	426	487	703	212	529	330	2.069
Inventario	23.891	18.034	26.010	36.398	31.887	33.243	34.362	36.615
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	23.052	63.149	61.335	71.632	74.901	78.425	76.340	80.394
Activos Clasificados para la Venta		19.040						
Activos Totales	227.044	287.535	325.161	374.658	387.156	416.254	398.705	415.115
Pasivos Clasificados para la Venta		4.269						
Pasivos Totales	51.896	102.542	108.994	125.250	122.720	125.281	120.031	122.443
Patrimonio + Interés Minoritario	175.147	184.993	216.166	249.408	264.437	290.973	278.673	292.672



(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultado en Empresas Relacionadas.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(4) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(5) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

\*No considera Perú desde el año 2019.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25
Margen Bruto (%)	38,2%	41,6%	44,4%	35,9%	31,5%	31,6%	31,4%	31,2%
Margen Operacional (%)	16,1%	21,6%	27,0%	17,3%	8,4%	5,8%	5,6%	5,3%
Margen Ebitda (%) (1)	20,7%	26,7%	31,1%	21,7%	15,9%	14,0%	13,3%	13,4%
Margen Ebitda Ajustado (%) (2)	24,2%	30,4%	34,6%	27,7%	22,5%	24,0%	21,5%	20,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	13,7%	23,5%	13,3%	7,2%	6,6%	5,5%	6,3%
Costo/Ventas	61,8%	58,4%	55,6%	64,1%	68,5%	68,4%	68,6%	68,8%
Gav/Ventas	22,1%	20,0%	17,4%	18,6%	23,1%	25,8%	25,8%	25,9%
Días de Cobro	77,0	69,8	55,0	49,4	43,6	51,8	44,9	45,6
Días de Pago	62,6	59,6	53,9	60,4	55,5	59,7	53,0	48,2
Días de Inventario	131,0	92,7	101,5	116,2	110,8	126,7	132,2	135,9
Endeudamiento Total	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc) (1)	1,0	2,0	1,2	1,9	3,1	4,0	4,6	4,0
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado (vc) (2)	0,9	1,7	1,1	1,5	2,2	2,4	2,8	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) (1)	-0,5	-0,2	0,0	1,4	1,7	2,2	2,9	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado (vc) (2)	-0,4	-0,2	0,0	1,1	1,2	1,3	1,7	1,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc) (1)	54,7	30,8	222,9	55,9	15,4	12,2	10,5	12,2
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados (2)	64,0	34,9	247,8	71,4	21,7	20,8	17,4	20,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	56,5%	48,5%	60,9%	55,6%	47,0%	20,0%	15,0%	20,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-122,6%	-437,1%	1754,0%	74,8%	88,2%	37,5%	23,8%	34,4%
FCNOA / Deuda Corriente	73,3%	1099,3%	4162,0%	5842,0%	4593,3%	2165,9%	2112,3%	1833,0%
Liquidez Corriente (vc)	2,4	4,6	4,7	2,8	3,7	3,9	4,3	4,7

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + Resultado en Empresas Relacionadas.

(3) Caja y Equivalentes: Incluye otros activos financieros corrientes y no corrientes

\*No considera Perú desde el año 2019.

LINEAS DE BONOS	981	982
Fecha de inscripción	19-11-2019	19-11-2019
Monto de la línea*	UF 2,5 millones	UF 2,5 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	A	-
Covenants	Deuda financiera neta sobre Ebitda <= 3,5x y pasivos netos sobre patrimonio <=1,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

SERIES DE BONOS VIGENTES	Serie A
Fecha de inscripción	09-01-2020
Al amparo de Línea de Bonos	981
Monto	UF 2,5 millones
Plazo de amortización	10 años
Fecha de inicio de amortización	15-11-2029
Fecha de vencimiento de amortización	15-11-2029
Tasa de Interés	1,6% anual
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

## CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

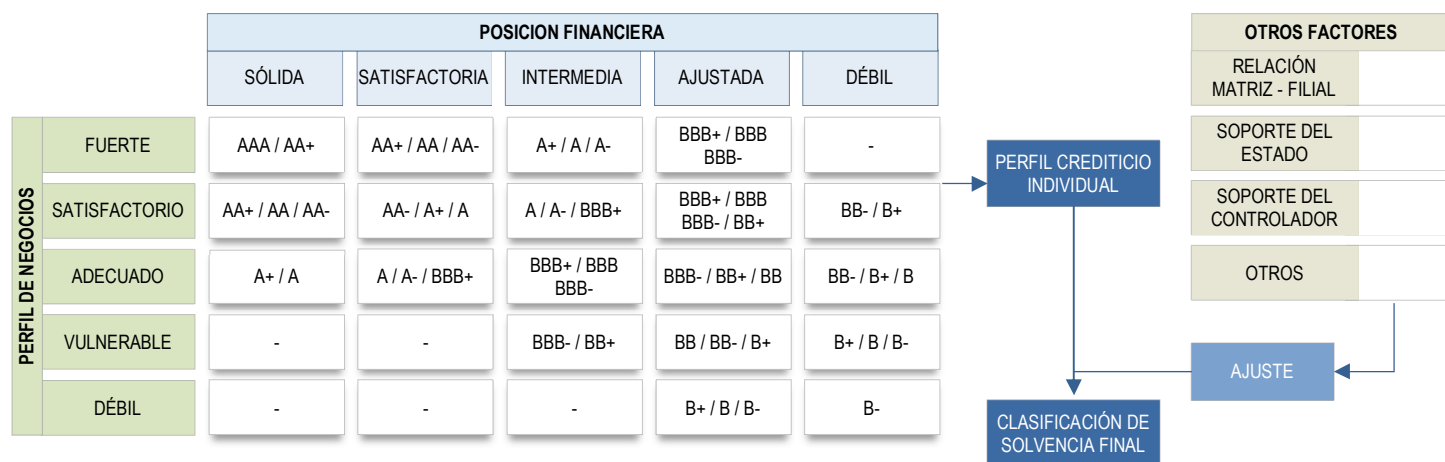
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

### DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Paloma Iturrieta F. – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino 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, 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.