



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista

Carlos Ebensperger H.

Tel. (56-2) 433 5219

carlos.ebensperger@humphreys.cl

Cintac S.A.

Marzo 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo y contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Línea de Bonos Tendencia	A Estable
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable
EEFF Base	Diciembre 2010

Estado de resultados consolidado IFRS		
M US\$	2009	2010
Ingresos	226.295	289.581
Costo de Ventas	-195.634	-218.736
Gastos de administración y distribución	-26.044	-36.051
Resultado operacional	4.617	34.794
Costos financieros	-4.814	-3.639
Ganancia	33	28.082
EBITDA	12.534	42.582

Balance consolidado IFRS		
M US\$	31-12-2009	30-12-2010
Total activos corrientes	141.542	190.343
Total activos no corrientes	121.946	127.318
Total de activos	263.488	317.661
Total pasivos corrientes	45.966	92.705
Total pasivos no corrientes	72.020	65.413
Total pasivos	117.986	158.118
Total patrimonio	145.502	159.543
Total pasivos y patrimonio	263.488	317.661
Deuda financiera total	94.025	105.577

Estado de resultado consolidado NCCh					
M\$ Diciembre 2010	2005	2006	2007	2008	2009
Ingreso operacional	109.761.667	164.175.999	197.384.389	199.902.842	123.537.232
Costo de explotación	-90.720.768	-127.825.502	-164.849.687	-161.705.237	-108.695.998
Gasto de administración y ventas	-7.824.554	-14.966.965	-18.013.129	-17.948.645	-14.962.338
Resultado operacional	11.216.344	21.383.532	14.521.574	20.248.960	-121.105
Resultado no operacional	-3.182.048	-4.101.162	-5.123.257	-12.276.753	-6.483.019
Gastos financieros	-2.047.235	-4.307.885	-4.232.975	-4.365.785	-2.636.325
Utilidad neta	6.558.854	15.136.777	8.379.264	7.020.060	-4.088.787
EBITDA	13.578.114	25.041.664	18.191.273	24.930.847	4.821.991

Balance general consolidado NCCh					
M\$ Diciembre 2010	2005	2006	2007	2008	2009
Activo circulante	53.881.724	108.161.219	110.296.290	118.651.273	75.550.995
Activo fijo	26.118.621	53.175.205	56.493.321	59.625.873	57.129.337
Otros activos	8.784.657	-1.773.515	-3.050.684	-2.260.917	-2.735.182
Total activos	88.785.002	159.562.909	163.738.927	176.016.229	129.945.150
Pasivos circulantes	29.701.700	54.863.462	69.197.055	64.207.922	23.883.410
Pasivo largo plazo	17.423.753	27.639.102	15.691.676	28.405.945	35.328.377
Total pasivo exigible	47.125.453	82.502.564	84.888.730	92.613.867	59.211.787
Interés minoritario	225	-301	323	207	12
Patrimonio	41.659.324	77.060.646	78.849.874	83.402.154	70.733.351
Total pasivo y patrimonio	88.785.002	159.562.909	163.738.927	176.016.229	129.945.150
Deuda financiera	33.340.148	55.545.497	49.024.749	71.374.518	41.809.474

Opinión

Cintac S.A. (Cintac) y sus filiales constituyen un *holding* formado por cinco empresas productivas: Cintac S.A.I.C., Centroacero S.A., Instapanel S.A., Conjuntos Estructurales S.A. (estas dos últimas filiales de la primera) y Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (Tupemesa, Perú), todas dedicadas a la fabricación y comercialización de diversos productos de acero y servicios relacionados, en distintos sectores económicos, entre ellos el industrial, vivienda, vial y otros.

La compañía, de acuerdo a la información de los últimos estados financieros bajo IFRS a diciembre de 2010, obtuvo ingresos consolidados por casi US\$ 290 millones, un EBITDA de US\$ 52,6 millones, con una deuda financiera de US\$ 106 millones y un patrimonio de US\$ 160 millones.

El principal accionista de la sociedad es Compañía de Aceros del Pacífico (CAP S.A.), con un 11,03% de la propiedad en forma directa y un 50,93% en forma indirecta a través de Novacero S.A.

La clasificación en "*Categoría A*", se sustenta en el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas del grupo **Cintac** dentro del mercado nacional de artículos de acero, destacando entre ellas la filial Cintac S.A.I.C., líder en su rubro (productos masivos). En esta misma línea se reconoce la importancia de Tupemesa en el mercado peruano, la capacidad exportadora del grupo y las perspectivas de crecimiento del consumo de acero dado el bajo consumo per cápita de su segmento objetivo en Chile en comparación con los países de mayor desarrollo.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo valora el que **Cintac** sea una filial de CAP S.A., considerando en especial que la actividad productiva y comercial del emisor se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de su matriz.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la diversificación del *mix* de productos ofrecido por el grupo (con las limitantes propias de ser un negocio ligado casi exclusivamente a una sola materia prima, el acero); por los resultados exhibidos en el pasado, incluso bajo un contexto de volatilidad de precios del acero; y por una capacidad financiera adecuada para abordar los planes de inversión futuros.

Desde otra perspectiva, entre los factores que restringen la nota de riesgo se encuentra la alta correlación de las ventas de la compañía con la actividad económica de los países de destino de las mismas, especialmente porque parte importante de ellas se orientan hacia los sectores habitacionales y de proyectos industriales, que tienden a contraerse fuertemente en periodos recesivos, lo que se confirma con las variaciones observadas en ventas y resultados en el periodo 2008-2010. Todo lo anterior, sin embargo, se ve en parte atenuado con el impulso dado por los gobiernos a las obras viales y viviendas sociales en periodos de contracción económica. En todo caso, se evalúa positivamente la flexibilidad que presenta el *mix* de productos, al ser posible de redireccionar a otros rubros en caso de ser necesario.

Junto con lo anterior, dentro de los elementos que **Humphreys** considera negativamente en la clasificación se encuentra el que parte de los resultados de **Cintac S.A.** se originan en Perú (en torno a un 15% del EBITDA en tiempos normales sin crisis), país clasificado en Baa3 en escala global. Aunque esta categoría está dentro del grado de inversión, representa aun así una clasificación inferior a la de Chile (Aa3), situación que conlleva el riesgo de transferencia de divisas, lo que incrementa la probabilidad de reducción en los flujos disponibles ante periodos recesivos. Por otra parte, lo positivo del potencial de crecimiento de las exportaciones -actualmente en torno al 4,5% de las ventas físicas- se contrarresta fuertemente por el hecho de estar orientadas a países como Argentina, Bolivia, Ecuador, Perú y Colombia, menos estables que Chile y, por lo tanto, más vulnerables a crisis económicas (el riesgo país de cada uno es: Argentina: B3, Bolivia: B1, Ecuador: Caa2 y Colombia: Ba1).

La clasificación de riesgo también incorpora la importancia del acero dentro de los costos y precios de la empresa. El precio de este insumo es esencialmente volátil, como se ha visto en los últimos años, lo que dificulta una predicción de resultados futuros para la empresa y la industria. Con todo, se reconoce que la empresa ha presentado un adecuado desempeño en los últimos años dentro de un escenario de variaciones en el precio del acero, lo que no ha impedido que haya sufrido pérdidas en 2009 producto de la fuerte baja de demanda que enfrentó debido a un escenario recesivo.

Otro elemento considerado en la clasificación de riesgo es la falta de consolidación de la industria en términos de sus niveles de concentración, lo que si bien favorece el potencial de crecimiento de la compañía, también podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando con ello la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio. Adicionalmente, existen bajas barreras de entrada para las importaciones de productos masivos, en especial las provenientes de países con mayores economías de escala (por ejemplo, China o India). Con todo, el liderazgo de **Cintac** constituye un factor de relevancia en cuanto a su experiencia y capacidad de respuesta ante nueva competencia y, por ende, atenúa los efectos negativos de la misma.

La exposición al tipo de cambio también se incorpora como un riesgo, pero se reconoce que éste en la actualidad se presenta bastante acotado por cuanto la facturación y la compra de insumos están indexadas al dólar.

La tendencia de clasificación se califica "*Estable*", considerando que no se evidencian elementos que pudieran afectar la capacidad de pago de la sociedad en el mediano plazo.

A futuro, la clasificación de la línea de bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía logre seguir consolidando su posicionamiento de mercado, ampliando su capacidad de diversificación de oferta y generando economías de escalas que permitan aumentar su eficiencia, especialmente bajo la nueva estructura organizacional de la empresa y sus filiales.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y que no experimente un deterioro significativo en su nivel de deuda financiera en relación a su generación de flujos de caja.

Por su parte, la clasificación de acciones de la sociedad en "*Primera Clase Nivel 2*", se sustenta en el alto nivel de liquidez de los títulos accionarios y en la adecuada clasificación de solvencia asignada al emisor.

La tendencia de clasificación de las acciones se califica en "*Estable*", considerando que no se evidencian elementos que pudieran afectar la capacidad de pago de la compañía y la liquidez de estos títulos.

Para la mantención de la actual clasificación de acciones se hace necesario que los instrumentos accionarios conserven un nivel de transacciones similar al actual y que la solvencia del emisor no se deteriore significativamente.

Definición categoría de riesgo

Categoría A:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Hechos recientes

A partir de 2010, Cintac publica sus estados financieros bajo la norma contable IFRS, usando como moneda funcional y de reporte el dólar de los Estados Unidos de América.

Resultados 2010

En 2010 **Cintac S.A.** generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 289,6 millones, lo que representa un aumento de 28% respecto de 2009. Las ventas físicas sólo lo hicieron un 13% a nivel consolidado, alcanzando 240.456 toneladas. Esto se explica principalmente por un incremento en el precio de venta promedio de 13%, producto del terremoto de ese año. Cabe destacar debido a la escasez de acero en el mercado nacional, como consecuencia de los daños sufridos por la planta Huachipato de CAP S.A., matriz de **Cintac**, el precio de este insumo durante el primer semestre tuvo un fuerte incremento, lo que fue normalizándose en la segunda mitad del año, período en el cual las ventas físicas experimentaron un importante aumento (como referencia, las ventas en toneladas acumulaban una expansión de 6% al cierre del tercer trimestre, versus el 13% con que cerraron el año).

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron los US\$ 218,7 millones lo que significó un aumento de 11,8% en comparación a 2009, explicado por el mayor volumen físico de ventas. El menor crecimiento de este indicador en relación a los ingresos se debe a las consecuencias del plan de excelencia operacional implementado por la empresa desde 2008, y a las políticas de adquisición de insumos, que le permitieron comprar a precios menores. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación de 2010 ascendió a US\$ 70,8 millones, un 131% más que en 2009.

Por su parte, los gastos de administración y venta sumaron poco más de US\$ 36 millones, expandiéndose un 38,4% en comparación a 2009, principalmente porque estos gastos se concretan en pesos chilenos y el dólar promedio fue menor en 2010, lo que influye en la conversión a dólares para los estados financieros. También influyeron en este aumento las mayores provisiones por el aumento en utilidades, comisiones por venta, gastos de distribución y logística, como consecuencia de la mayor actividad del año.

El resultado operacional de 2010, considerando todo lo antes descrito, tuvo un importante alza, al alcanzar US\$ 34,8 millones, elevándose un 654% respecto de los US\$ 4,6 millones de 2009. La utilidad del ejercicio, por su parte, fue de US\$ 28,1 millones (US\$ 33 mil en 2009), siendo afectada positivamente por el mayor resultado operacional y los menores costos financieros (US\$ 3,6 millones vs. US\$ 4,8 millones en 2009, por la menor tasa de interés), principalmente. En tanto, el EBITDA tuvo un fuerte aumento, desde los US\$ 12,5 millones en 2009 hasta los US\$ 42,6 de 2010.

Inversiones 2010

En 2010 se puso en funcionamiento la línea de paneles aislados de poliuretano en la planta de Lonquén, aumentando con ello la capacidad de producción. Por su parte, en la planta Maipú se instaló una máquina tubera para distintos diámetros, adquiriéndose asimismo nuevos equipos de corte que entrarán a funcionar durante 2011. En Tupermesa, Perú, continuó el proceso de modernización de la planta de producción y la construcción del edificio de administración en el mismo sitio de la planta, lo que permite una mejor coordinación entre las distintas unidades de la empresa.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de mercado: La compañía, como grupo dedicado a la comercialización y servicio de productos de acero, ha consolidado su posicionamiento de mercado, con una oferta compuesta por un amplio *mix* de bienes y servicios. En este sentido destaca la filial Cintac S.A.I.C., líder en su rubro (productos masivos) y principal generador de flujos del *holding*, además de Centroacero S.A. con sus servicios complementarios. Además, se reconoce la importancia de Tubos y Perfiles Metálicos S.A. en Perú, con casi un 40% del mercado de ese país.

Amplio *mix* de productos: Con la adquisición de nuevas empresas filiales, la compañía fue capaz de complementar sus negocios, potenciando su oferta tanto para el mercado habitacional como para el sector industrial, lo que hace que, dentro de las restricciones propias del negocio, posea un *mix* de productos con moderada dependencia entre sí, ayudando así a una mayor estabilización de los ingresos y a un menor impacto de los períodos de crisis sobre la rentabilidad del emisor. Adicionalmente, el tener una oferta de productos más amplia que su competencia también le beneficia al entregarle un mejor poder negociador frente a sus distribuidores, en comparación a si la oferta fuese más reducida. En este último punto, cabe mencionar que la reestructuración societaria también implicó una unificación de la fuerza de ventas, la que actualmente ofrece el rango completo de productos de Cintac S.A. y sus filiales, lo que implica ofrecer el espectro completo de productos y una negociación conjunta de precios.

Respaldo de CAP: La actividad productiva y comercial de **Cintac S.A.** se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de CAP, compañía productora de mineral de hierro y de acero y matriz de **Cintac**. En opinión de **Humphreys**, esta situación facilita un suministro de acero oportuno y adecuado a las necesidades de los distintos tipos de productos comercializados por las empresas del *holding* (cerca del 70% del acero usado por el emisor es comprado a CAP), permite la transferencia de *know how*, y refuerza el compromiso de la matriz con su

filial. CAP es un entidad que según los estados financieros al 31 de diciembre de 2010 tuvo ingresos por US\$ 1.994 millones, una utilidad de US\$ 822 millones, presentando un patrimonio consolidado de US\$ 2.686 millones.

Crecimiento potencial del sector: Las compañías del *holding* se encuentran insertas en un mercado donde el uso del acero es aún escaso (en relación con economías más desarrolladas), lo que le permite contar con un alto potencial de crecimiento. De acuerdo a datos de la World Steel Association, en 2008 Chile tuvo un consumo per cápita aparente¹ de 165 kg, versus los 335 kg de EE.UU.

Capacidad de exportación: Se reconoce un positivo potencial de crecimiento de las exportaciones, las que actualmente alcanzan una proporción cercana al 4,0% de las ventas físicas y monetarias. La compañía proyecta concentrar sus esfuerzos en los países en los cuales participa actualmente (Argentina, Bolivia, Colombia y Ecuador), como consecuencia de la decisión tomada en 2008 de concentrarse en aquellos mercados menos riesgosos y de mejor margen, lo que resultó en pasar de 27.600 toneladas exportadas a poco menos de 10.000 en 2010.

Factores de riesgo

Alta correlación de las ventas con la actividad económica: El nivel de actividad de la compañía está directamente relacionado con los rubros de la construcción e industria, los cuales dependen fuertemente de la evolución del PIB de cada país. Esta dependencia hace vulnerable a la empresa a las oscilaciones de la actividad interna de Chile, de Perú y de los países donde la compañía destina sus exportaciones, sin perjuicio que sólo cerca del 4,5% de las ventas provienen de exportaciones.

En otro aspecto, parte importante de las ventas se orientan al sector habitacional e infraestructura vial (en conjunto, alrededor del 25% de las ventas consolidadas), sectores que tienden a una fuerte contracción en períodos recesivos (sin perjuicio de considerar que el 75% restante permite atenuar los efectos de eventuales disminuciones en el nivel de actividad económica). Lo anterior se ve compensado en parte con el impulso dado generalmente por el gobierno a dichos rubros en períodos de contracción económica. En todo caso, se considera de manera positiva la flexibilidad que presenta el *mix* de productos, al ser capaz de redireccionarse a otros mercados dentro del país en caso de ser necesario.

Dependencia del precio del acero: Las diferentes líneas de negocio que presenta el Grupo **Cintac** utilizan como materia prima principal al acero. El precio de este insumo es esencialmente volátil, lo que dificulta una apropiada predicción de resultados futuros para la empresa y la industria. Además, la existencia de precios elevados del acero puede estimular el uso de productos sustitutos en construcción, como el PVC. Con todo, se reconoce que la empresa ha presentado un adecuado desempeño en los últimos años dentro de un escenario de alza en el precio del acero, lo que no impide que haya visto un deterioro en sus resultados en 2009 producto de la recesión mundial.

¹ Consumo aparente = Producción+importaciones-exportaciones-cambio en stocks

Los precios del acero han tenido importantes fluctuaciones en el último tiempo, frente a lo cual, **Cintac S.A.** ha optado por una política de operación para sus filiales que considere mínimos inventarios, privilegiando proveedores que ofrezcan entrega “justo a tiempo”, política que se intensificó como consecuencia de la crisis, con el objetivo de evitar un mayor impacto de tener altos inventarios sin movimiento.

Falta de consolidación de la industria: Se observa una falta de consolidación de la industria en cuanto a niveles de concentración, lo que si bien por una parte favorece el crecimiento futuro de la compañía, por otra podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando la competencia y, posiblemente reduciendo los márgenes del negocio. Simultáneamente, existen bajas barreras de entrada para las importaciones de productos masivos, en especial aquellas provenientes de países con mayores economías de escala (por ejemplo, China, India, Brasil, EE.UU.). Con todo, en el caso de **Cintac S.A.**, su liderazgo constituye un factor de relevancia en cuanto a su capacidad de respuesta ante nuevos competidores y, por ende, atenúa los efectos negativos de este factor.

Riesgo cambiario: La exposición al tipo de cambio se incorpora como un riesgo, pero se reconoce que en la actualidad está bastante acotado por cuanto la política de precios y la compra de insumos están indexados al dólar.

Además, por política la empresa establece una estructura de pasivos y activos que busca minimizar los riesgos en el largo plazo de la fluctuación en el tipo de cambio.

Aspectos Generales

Descripción del negocio

Cintac S.A. se formó en 1956 para participar, inicialmente, en la fabricación de tubos de acero, sus derivados y perfiles de doble contacto. Durante el período 1975-1980 inició la expansión de sus actividades, participando en rubros distintos al tradicional, como el agroindustrial.

La empresa adquiere su nombre actual en 1992, absorbiendo en 1994 a la empresa local Compac S.A. (su principal competidor en Chile), iniciando al año siguiente un proceso de internacionalización de sus operaciones metalúrgicas, con la adquisición de la empresa Tubos Argentinos S.A. (TASA), empresa que fue separada de **Cintac S.A.** durante 2002.

En 1996 adquirió a la sociedad peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (Tupemesa). En 1999 **Cintac S.A.** compró los activos fijos de su competidor directo en tubos y perfiles de acero, Empresas IPAC S.A., pasando a ser unas de las empresas líderes en suministrar soluciones constructivas en el mercado chileno.

Durante 2000 se formó la empresa Conjuntos Estructurales S.A. En abril de 2006, adquirió las empresas Instapanel S.A. y Varco Pruden Chile S.A., perteneciente al grupo mexicano IMSA. Asimismo, durante agosto de 2006, se materializó la compra de la empresa Centroacero S.A.

En 2007 con el objetivo de darle a la organización una estructura administrativa más sinérgica, que aprovechara todas las características de las nuevas empresas adquiridas, **Cintac S.A.** llevó a cabo una reorganización de sus empresas, dejando a la empresa matriz las funciones propias de un *holding*, creando Inmobiliaria **Cintac S.A.** (tenedora de los terrenos e instalaciones de las sociedades subsidiarias y filiales), aumentando el capital de Cintac S.A.I.C. a través del aporte de las máquinas y bienes muebles, así como generando las condiciones para que **Cintac S.A.** tuviese directamente la propiedad mayoritaria de las empresas de su grupo.

En 2008 la empresa se enfocó en desarrollar las sinergias del grupo, comenzando con el proyecto de Excelencia Operacional (para un mejor aprovechamiento de la capacidad productiva), y continuando con la materialización de las inversiones en activos fijos, con el objetivo de incrementar los márgenes operacionales de la empresa. Además, cabe destacar la estrategia de manejo de inventarios que le ha permitido atenuar los efectos del deterioro del mercado en que está inserta.

En 2009 se culmina uno de los mayores cambios organizacionales y estructurales del negocio, al integrar la administración de todas las empresas filiales bajo una sola estructura organizacional. Concretamente, se realizó la fusión de la empresa Instapanel S.A. con Varco Pruden Chile S.A., manteniéndose la razón social de Instapanel S.A. Además, la sociedad filial Cintac S.A.I.C, adquiere los derechos de Instapanel S.A. y Conjuntos Estructurales S.A., de manera de obtener un funcionamiento bajo una misma estructura organizacional.

Propiedad

Cintac S.A. tiene como controlador a Invercap S.A., actuando a través de sus coligadas Novacero S.A. y CAP S.A., que poseen un 50,93% y un 11,03% de la propiedad, respectivamente. La estructura de propiedad al 31 de diciembre de 2010 era:

Accionista	Porcentaje de la propiedad
Novacero S.A.	50,93%
CAP S.A.	11,03%
Fondo de Inversión Moneda Pionero	5,84%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo C	3,77%
AFP Provida S.A. Fondo Tipo C	3,29%
AFP Cuprumt S.A. Fondo Tipo C	2,72%
Fondo de Inversión Larrain Vial Beagle	2,54%
Fondo de Inversión Moneda Colono	2,23%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo B	1,70%
Compass Group Chile S.A. Administradora gral. de fondos	1,28%
AFP Provida S.A. Fondo Tipo B	1,17%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo A	1,14%

Directores y ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación:

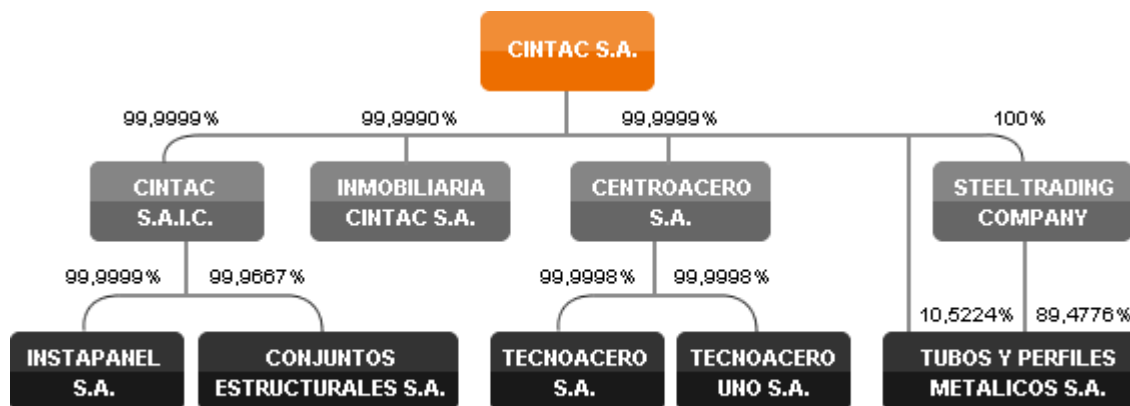
Cargo	Nombre
Presidente del directorio	Roberto De Andraca Barbás
Vicepresidente del directorio	Jaime Charles Coddou
Director	Gabriel Tomic Errázuriz
Director	Mario Puentes Lacámara
Director	Sergio Verdugo Aguirre
Director	Eddie Navarrete Cerda
Director	Jorge Pérez Cueto

La administración de la compañía es la siguiente:

Cargo	Nombre
Gerente general	Juan Pablo Cortés Baird
Gerente de administración y finanzas	Carlos Santibáñez Osses
Gerente de operaciones	Javier Romero Madariaga
Gerente comercial	Pedro Pablo Olivera Urrutia
Gerente de innovación de procesos y TI	Daniel Andrade Espinosa

Diversificación de negocios

La compañía opera a través de distintas empresas que forman parte del *holding* **Cintac S.A.** Luego de la reestructuración ocurrida en 2009, el organigrama de la compañía posee la siguiente estructura:



Así, a la fecha de clasificación el holding se compone de las siguientes empresas:

Cintac S.A.I.C.

Las líneas de negocios de Cintac S.A.I.C. son:

- *Aceros Cintac*: Incluye productos tales como perfiles tubulares y abiertos, tubos, cañerías y marcos de doble contacto.
- *Área habitacional*: Está compuesta principalmente por el sistema constructivo Metalcon², dirigido preferentemente al sector inmobiliario, a través de viviendas completas o segundos pisos, y al comercio y

área infraestructura. Entre sus productos están las techumbres, pisos, muros, tabiques, estructuras prefabricadas y tejas.

- *Área industrial*: Incluye el conjunto de productos TuBest, asociados a la construcción de naves industriales y galpones. Incluye productos como cubiertas, placas, revestimientos y aislantes.
- *Área vial*: Los principales productos fabricados y comercializados por la empresa en seguridad y estructura vial son defensas camineras, postes para luminarias, marcos portaletreiros, pantallas antirruidos y tubos corrugados.

² Consiste en un sistema integral para la construcción en acero de muros, pisos, entresijos y techumbres; está compuesto por una serie de perfiles de acero galvanizado de alta resistencia.

Instapanel S.A.

Provee a diversos sectores económicos del mercado nacional y extranjero con una gama de productos: comercial-industrial (malls, naves industriales, supermercados, centros de distribución, galpones); minero-forestal (proyectos, salmonicultura, hidroelectricidad) y edificación y vivienda (casas, edificios, hospitales, colegios). En 2009 fue fusionada con Varco Pruden S.A., absorbiendo su *mix* de productos y pasando la nueva empresa a ser una filial de Cintac S.A.I.C., bajo la organización actualizada de la compañía.

Las líneas de negocios de Instapanel S.A. son:

- *Paneles estructurales de acero*: Prepintados o zincalum, para naves industriales, comerciales y galpones de uso general.
- *Cubiertas y revestimientos*: Paneles para naves industriales y comerciales y galpones.
- *Paneles aislantes*: Paneles estructurales prepintados con núcleo de poliestireno o poliuretano, para frigoríficos, centros comerciales, industrias de procesamiento y conservación de alimentos, minería, vivienda, colegios, galpones.
- *Paneles Arquitectónicos*: Paneles de acero para uso en revestimientos.
- *Tejas de acero gravilladas o prepintadas*: En diversos colores para uso habitacional y comercial.
- *Placas colaborantes para losas*: Para edificación de viviendas, edificios naves comerciales entre otros.

Centroacero S.A.

Centroacero S.A. se orienta al desarrollo de soluciones específicas en acero, comercializando productos con mayor valor agregado, especialmente a la industria, la construcción y la minería. Posee un adecuado posicionamiento de mercado en todas sus líneas de productos, incluyendo las de aceros laminados en caliente y laminados en frío. El mercado en que participa Centroacero S.A. se compone de tres segmentos principales:

-*Industrial*: Empresas que utilizan el acero como materia prima más relevante para elaborar otro producto. En este segmento participan la gran mayoría de las empresas del sector metalmecánico, como los fabricantes de línea blanca, calefactores a leña, cerrajería, insumos para la construcción y carrocería, entre otros.

-*Ingeniería y Arquitectura*: Clientes que también usan el acero como materia prima, pero para la fabricación de productos por proyecto. También en ellos el acero es la materia prima más relevante. En este segmento se encuentran las maestranzas, constructoras y empresas de proyectos e ingeniería, principalmente para construcciones industriales.

-*Distribución*: Empresas de distribución en que el acero plano es parte de una oferta más amplia de productos de acero, normalmente complementarios entre sí.

Tubos y perfiles metálicos S.A. (Tupemesa)

Empresa peruana fabricante de productos fabricados en acero. Fundada en 1965, se incorporó a **Cintac S.A.** en 1996. Cuenta con cuatro líneas de productos:

- i) Acero Tupemesa: línea de tubos, cañerías, perfiles abiertos y ángulos de acero.
- ii) Metalcon: sistema constructivo para la fabricación de tabiques, cielos rasos y muros estructurales para viviendas
- iii) TuBest: sistema constructivo para la fabricación de galpones y naves industriales.
- iv) Instapanel: paneles de cubierta y revestimiento.

Distribuidores, clientes, proveedores, inventarios

Distribuidores y clientes: Como sustento a su alta participación de mercado, la empresa posee acceso a los más importantes distribuidores en el mercado nacional, incluyendo tiendas de mejoramiento de hogar (Sodimac e Easy), cadenas ferreteras (Construmart, Carlos Herrera), ferreterías tradicionales, y salas de venta propias.

Por otra parte, sus principales clientes están conformados por las empresas distribuidoras anteriores más las compañías que contratan los servicios de construcción integrales ofrecidos, por ejemplo, a través de Instapanel: las principales constructoras del país, empresas de retail que usan las soluciones estructurales para construcción de sus salas de ventas, compañías mineras e industriales, y el Estado de Chile, entre otros. Además, están las empresas que usan los servicios entregados por Centroacero, entre las que se incluyen empresas de electrodomésticos.

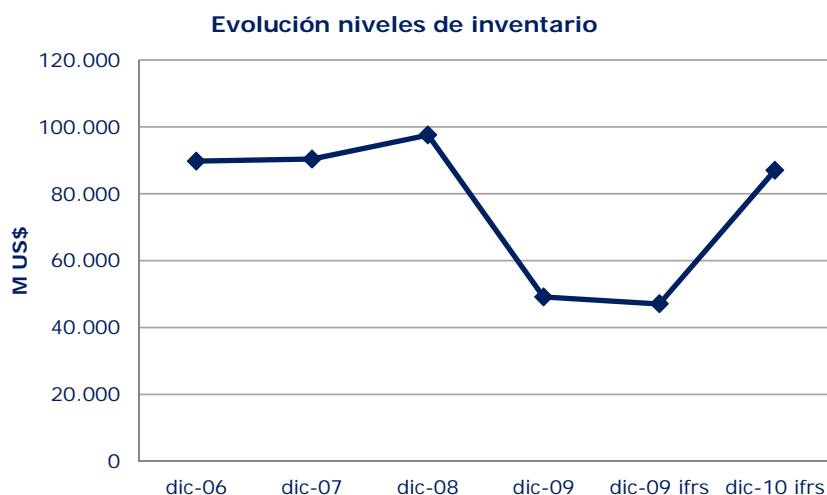
Insumos y proveedores

Dado el giro del negocio, el principal recurso utilizado es el acero, representando cerca de un 80% del valor total de los insumos utilizados. Otros materiales usados corresponden a químicos, poliestireno, y pinturas, además de poseer contratos de arriendo de maquinarias.

Para satisfacer sus necesidades de recursos, las distintas compañías pertenecientes al *holding* **Cintac** se surten a través de una amplia gama de proveedores, correspondiendo los principales suministradores a importantes empresas de acero en el mundo y adicionalmente de materiales de construcción. El principal proveedor de acero es Compañía Siderúrgica Huachipato S.A., filial de CAP S.A., controladora de **Cintac S.A.** Adicionalmente, la empresa tiene la posibilidad, como lo hizo en 2010, de recurrir a importaciones para abastecerse de esta materia prima. Otros proveedores de la empresa son Daewoo International y Hyosung Corporation.

Inventarios³

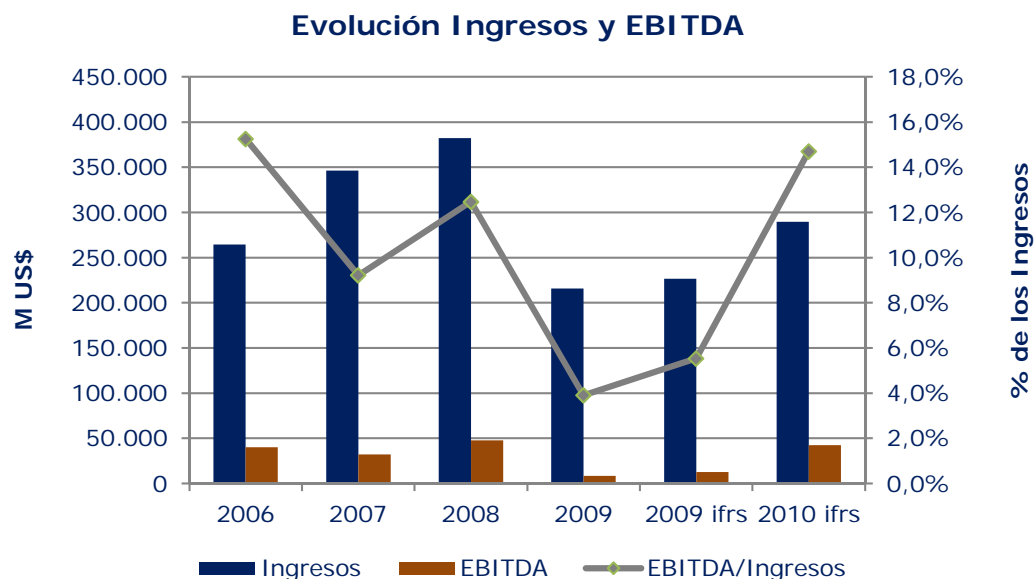
Entre 2006 y 2008 los inventarios de **Cintac S.A.** mostraron un ascenso principalmente por la incorporación de nuevas empresas al grupo. Luego se incrementaron inicialmente por la inesperada baja de actividad provocada por la crisis económica, para caer posteriormente por dos razones: el castigo al valor del inventario realizado por la empresa como resultado de la baja del precio del acero a fines de 2008, y la baja en inventarios físicos derivada del plan de excelencia operativa ejecutado por la compañía. Por su parte, el promedio de días de mantención de inventarios, que venía cayendo hasta comienzos de 2008, experimentó un alza hasta mediados de 2009 como consecuencia de la baja en demanda, para posteriormente caer a consecuencia del ajuste en el valor de las existencias. Hasta marzo de 2010 los inventarios se mantuvieron históricamente bajos, recuperando sus niveles actuales en junio del año pasado, ante la anticipación de la mayor demanda producto del terremoto del 27 de febrero de ese año.



³ Los inventarios bajo norma contable chilena se calcularon usando el dólar de cierre de la fecha de publicación de los estados financieros de cada año.

Evolución financiera

Evolución de ingresos, EBITDA⁴ y márgenes

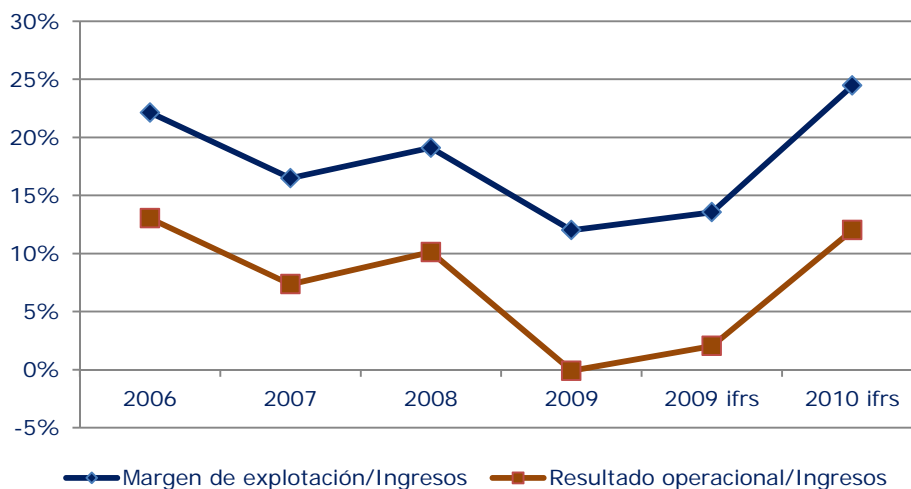


Los ingresos de 2006, 2007 y 2008 muestran el efecto de la consolidación de las nuevas filiales y de la actividad nacional, con un crecimiento sostenido que se vio interrumpido hacia fines de 2008 como consecuencia de la crisis económica mundial y que afectó especialmente al rubro de la construcción. Asimismo, el EBITDA consolidado ha tenido oscilaciones entre el 4% de los ingresos y poco más del 15%, llegando en 2010 a un valor similar a los máximos pre-crisis de 2006.

Por su parte, medidos como proporción de los ingresos, los resultados de explotación y de operación de **Cintac**, al igual que su EBITDA, muestran un comportamiento variable a través de los últimos años, con tendencias similares: los resultados de 2006 evidencian un incremento producto de la incorporación de las nuevas filiales, los efectos de una mayor actividad, mejores márgenes y el menor costo promedio de inventarios. En 2007 se reflejó una estrechez del margen operacional debido al grado de competitividad interno, unido a distorsiones generadas por la volatilidad del precio del acero y la baja actividad. En 2008 hubo una recuperación a raíz del mayor valor de venta de sus productos, mientras que el resultado negativo de 2009 es reflejo de la caída en la construcción que impactó a las ventas. En 2010 los resultados se recuperan a consecuencia de la mayor demanda, mejores precios de venta y una mejorada forma de adquirir materia prima. En resumen, en todos estos indicadores han influido la volatilidad del precio del insumo principal, el acero; la incorporación de nuevas filiales; y el distinto comportamiento económico de los países en los que la compañía vende y opera.

⁴ Los valores hasta 2009 bajo NCCh fueron convertidos a US\$ usando el tipo de cambio promedio de cada año, como aproximación para hacerlos comparables con los de IFRS.

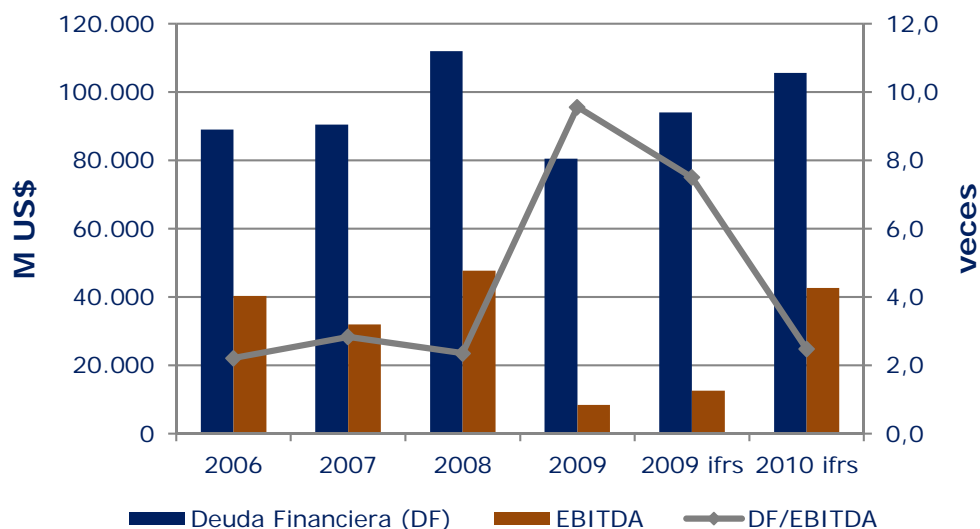
Evolución márgenes



Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez

Al 31 de diciembre de 2010 la deuda financiera total de **Cintac** alcanzaba a US\$ 105, 6 millones, un 12,3% mayor al monto registrado un año atrás, lo que tiene relación principalmente con el financiamiento de importaciones mediante cartas de crédito, para hacer frente a la mayor demanda del período y la escasez de acero en el mercado nacional. Un 47% del total de pasivos financieros se ubica en la porción corriente, mientras que, a excepción de arriendos financieros por US\$ 0,6 millones, la totalidad de esta deuda corresponde a préstamos bancarios. En términos relativos, el ratio de endeudamiento financiero sobre EBITDA se mantuvo hasta 2008 en torno a las 2,5 veces, deteriorándose en 2009 con la contracción del EBITDA. En 2010, sin embargo, el indicador retornó a sus valores históricos, alcanzando las 2,5 veces.

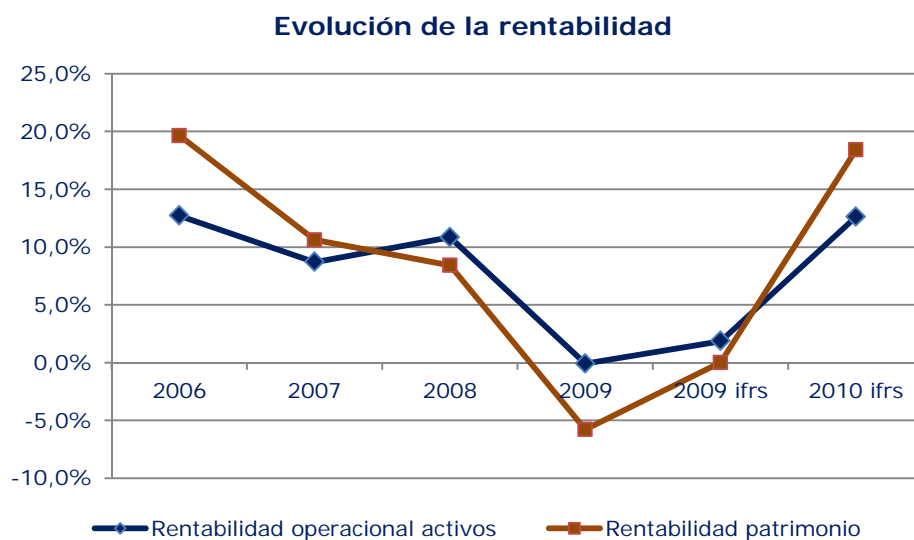
Evolución Endeudamiento



Entre 2006 y 2008 la razón circulante de la compañía osciló entre las 1,5 y 2 veces, elevándose hacia fines de 2008 producto del prepago de pasivos bancarios. En 2010 se produce un aumento de este indicador, al incrementarse el nivel de inventarios y con ello el total de activos corrientes.

Rentabilidad⁵

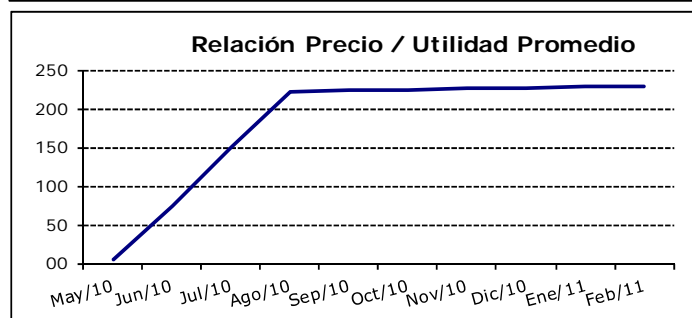
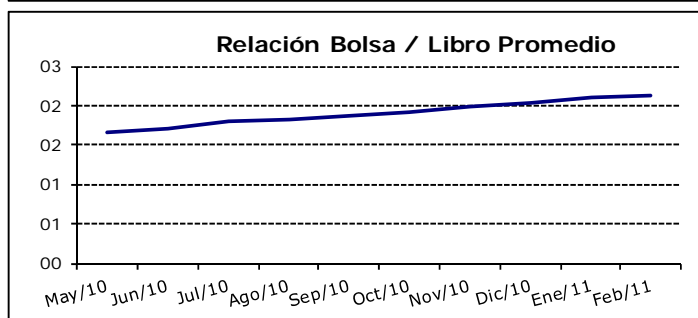
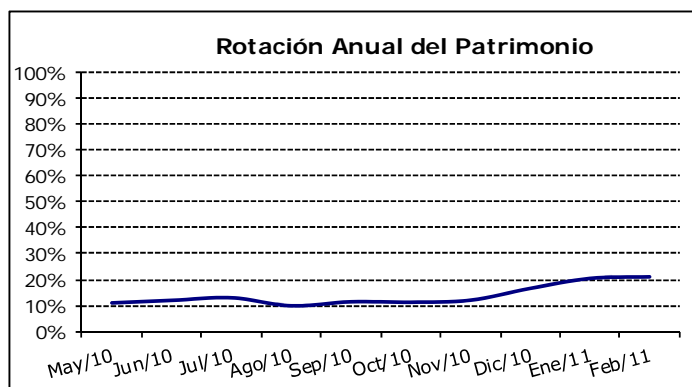
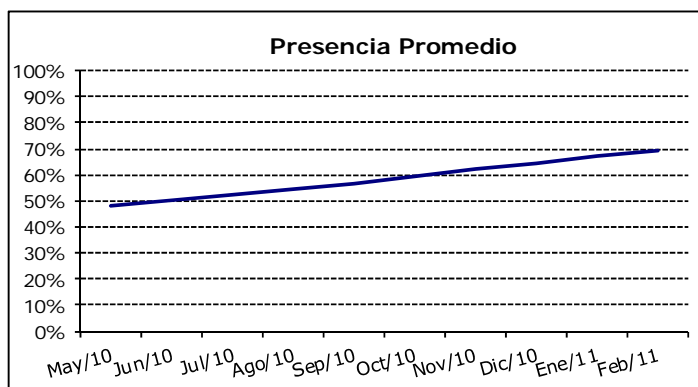
Los niveles de rentabilidad exhibieron una tendencia a la baja desde 2006 hasta 2009. Como se mencionó anteriormente, en 2007 el margen cayó, afectando los niveles de rentabilidad. Si bien en 2008 el resultado operacional aumentó, el resultado final cayó, producto de la baja en los resultados del último trimestre, afectando la rentabilidad. En 2009, al deteriorarse los precios y las ventas físicas, cae el resultado operacional y con ello la utilidad del ejercicio, impactando aun más la rentabilidad. En 2010 se aprecia una fuerte mejora en la rentabilidad producto de los factores anteriormente descritos en el informe.



⁵ Rentabilidad operacional activos = Resultado operacional/(Activos corrientes+Activos fijos, promedio); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio/(Patrimonio promedio).

Desempeño bursátil de la acción

Respecto de los indicadores bursátiles, se puede observar un alza sostenida de la presencia promedio en 12 meses de la acción, la que alcanzó a 69,2% en febrero de 2011, lo que es consecuente con la clasificación asignada de *Primera Clase Nivel 2* a los títulos accionarios.



Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda vigentes

Línea de bonos

N° 556 de 04-11-08

“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”