

## Cintac S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Ultima Acción de Clasificación
Solvencia de Largo Plazo	A(cl)	Estable	Ratificación el 19 de marzo de 2018
Línea de Bonos	A(cl)	Estable	Ratificación el 19 de marzo de 2018
Acciones	Primera Clase Nivel 4(cl)		Ratificación el 19 de marzo de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

## Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos (USD miles)	231.313	266.698	302.333	326.972
EBITDA Operativo (USD miles)	31.267	31.713	31.084	35.337
Efectivo Disponible (USD miles)	46.655	53.787	40.115	48.576
Margen de EBITDA (%)	13,5	11,9	10,3	10,8
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	2,7	2,8	2,8	2,7

P: proyección. x: veces  
Fuente: Fitch

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de Cintac S.A. (Cintac) en 'A(cl)' con Perspectiva Estable.

Las clasificaciones de Cintac se sustentan en su perfil crediticio sólido, niveles de deuda bajos, liquidez alta y posicionamiento fuerte de mercado; Cintac es la compañía líder en la industria de producción de derivados del acero. La clasificación incorpora el vínculo con su controlador, CAP S.A. [A+(cl), Perspectiva Estable], el cual, con una participación accionaria de 61,96% en la propiedad de Cintac, le aporta los lineamientos estratégicos y favorece su acceso a fuentes de financiamiento. A fines de 2017, Cintac mantenía una caja alta de USD54 millones. Fitch estima que una parte relevante de esta podría ser utilizada en el financiamiento de nuevas inversiones.

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Mejora Operacional Relevante:** La clasificación incorpora el hecho de pertenecer a una industria competitiva, con productos sustitutos de oferta importada que han contribuido a erosionar los márgenes del negocio. No obstante, durante los últimos 2 años, la compañía ha mostrado una mejora relevante en su generación de flujo basado en la implementación de un plan estratégico de focalización en ventas de productos con mayor valor agregado y reducción en costos. La optimización de sus niveles de inventario le permitió reducir sus necesidades de capital de trabajo y minimizar el riesgo ante las volatilidades propias del precio del acero.

**Elementos que Restringen las Clasificaciones:** Entre los elementos que restringen las clasificaciones se considera la sensibilidad de los resultados de la compañía al devenir macroeconómico, los requerimientos de capital de trabajo altos, el riesgo de inventario asociado a la volatilidad de los precios del acero (materia prima que representa más de 80% de los costos de producción), además del efecto de la devaluación del tipo de cambio en los márgenes operacionales de la compañía. No obstante, Cintac realiza coberturas que contribuyen a minimizar este riesgo.

**Se Mantiene Buen Resultado Operacional:** Cintac tuvo un buen desempeño en 2017 a pesar del contexto macroeconómico estancado. La compañía se benefició de los precios del acero más altos y el tipo de cambio promedio

más bajo, variables relevantes en su desempeño operacional. Los ingresos crecieron 15% respecto a una base de comparación más baja, resultado del plan de racionalización de inventarios que disminuyó la oferta de productos de rentabilidad menor, lo cual afectó el volumen de ventas en 2016. La generación de flujo operacional alcanzó USD32 millones, similar a la observada en 2016.

**Perú, Motor de Crecimiento Futuro:** El crecimiento de la compañía podría generarlo Perú que, si bien representa para Cintac un mercado aún pequeño en términos de generación (participación de 15% en el EBITDA consolidado), tiene un potencial de crecimiento relevante a desarrollar comparado con el mercado local que se encuentra en una fase madura. Cintac ha realizado inversiones en este mercado en los últimos 2 años; en 2017, inauguró una planta de servicio de galvanizado y línea de paneles aislados. Las inversiones se reflejarían en crecimientos en los ingresos cercanos a 20% en 2018, en línea con el obtenido en 2017.

**Endeudamiento Moderado:** Hacia fines de 2017, Cintac presentó indicadores de endeudamiento adecuados, con indicadores deuda a EBITDA y deuda neta a EBITDA de 2,8 veces (x) y 1,1x, respectivamente, lo que representa una mejora con respecto a sus métricas crediticias históricas. Además, mantiene principalmente deuda asociada a operaciones de *confirming*, que corresponde al financiamiento de las importaciones de su materia prima, el acero, desde China, ya que terminó de pagar su deuda de largo plazo durante 2017.

**Métricas Crediticias Favorables se Mantendrán en 2018:** La clasificación incorpora la expectativa de que se mantengan adecuadas las medidas de protección crediticia para la categoría de clasificación actual. El escenario base de Fitch anticipa para fines de 2018 un EBITDA cercano a USD31 millones, sin considerar las perspectivas de crecimiento del mercado local. Asimismo, espera que el indicador de deuda financiera a EBITDA se mantenga similar al obtenido en 2017 de 2,8x.

**Clasificación de Acciones:** La clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 4(c)' refleja la liquidez baja que ha mostrado la compañía en los últimos años, aunque con una mejora en los últimos meses derivada de un contrato de *market maker* que favorece este indicador. Al 13 de marzo de 2018, la presencia bursátil llegó a 21% (marzo 2017: 6%), los volúmenes diarios transados llegaron a USD596 mil (2017: USD231 mil), y la capitalización bursátil alcanzó USD308 millones (2017: USD184 millones).

## Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Cintac se compara con empresas de manufactura expuestas al precio internacional de su insumo principal, a las variaciones del tipo de cambio y a los vaivenes macroeconómicos que afectan los sectores principales que la empresa atiende. Dado lo anterior, un buen comparable es Enaex [AA-(cl)], que posee una clasificación más alta reflejo de una rentabilidad más robusta, niveles más bajos de endeudamiento y estabilidad mayor en sus flujos. Enaex se protege de los vaivenes de precio y tipo de cambio a través de contratos con los clientes con indexaciones frecuentes y cuenta con una posición de mercado más fuerte, pero es más dependiente de la evolución de solo un sector, el minero. Respecto a sus indicadores de endeudamiento, Enaex tiene indicadores de deuda a EBITDA en torno a 2x y los de Cintac llegan a 3x.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	La compañía se beneficia del soporte de su matriz CAP en A+(cl), la cual tiene un perfil crediticio más sólido que su filial. Cintac tiene una clasificación con perfil <i>stand-alone</i> en A-(cl). La metodología Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria (Junio 1, 2015) indica que, dado que Cintac se beneficia de un vínculo legal operacional y estratégico fuerte con su matriz, puede beneficiarse de un <i>notch</i> adicional, lo que implica que su clasificación quede en A(cl). CAP determina los lineamientos estratégicos de su filial, al mismo tiempo de termina su capacidad de endeudamiento y negocio condiciones de deuda cuando lo requiere.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las clasificaciones.
Otros Factores	No hay un efecto de otros factores sobre las clasificaciones.
Fuente: Fitch	

## Sensibilidad de las Clasificaciones

### Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de clasificación:

- alza en la clasificación de matriz;
- fortalecimiento del vínculo con matriz;
- aumento en la capacidad de generación de flujo de la compañía.

### Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de clasificación:

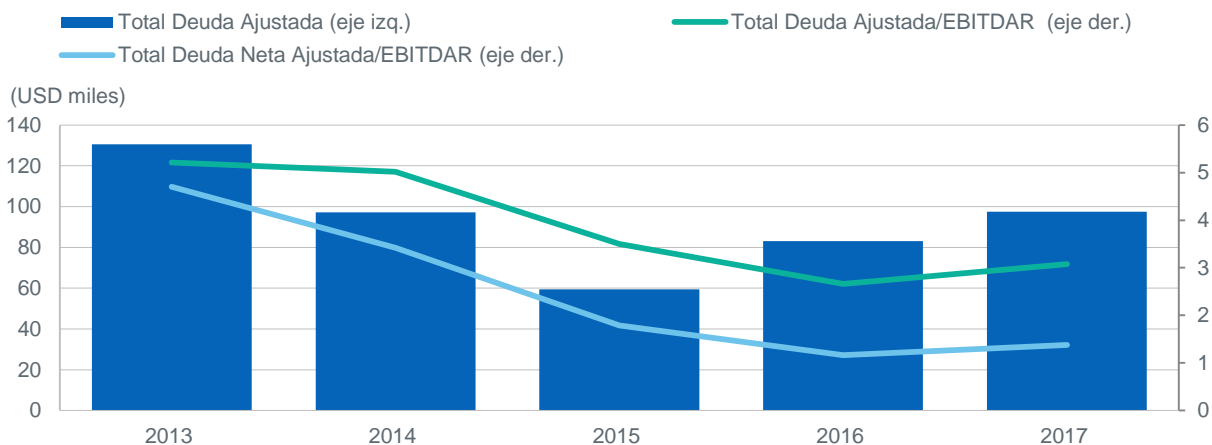
- baja en la clasificación de matriz;
- debilitamiento en el respaldo que otorga matriz;
- deterioro en capacidad de generación de flujo operacional;
- aumento de deuda de largo plazo sin que esto implique crecimientos en su generación EBITDA.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

La compañía mantiene una liquidez sólida. Tras 2 años de flujos altos generados por las operaciones (FGO) por sobre USD35 millones, Cintac ha aumentado sus niveles de caja, la cual, a fines de 2017, alcanzó USD54 millones, lo que cubre la mitad de su deuda total por USD90 millones. Fitch estima que una parte alta de esta caja podría ser utilizada en el financiamiento de inversiones (no reflejado en su escenario base). Finalmente, la compañía se beneficia del apoyo de su matriz CAP en el acceso amplio a financiamiento bancario.

Al 31 de diciembre de 2017, la deuda consolidada de Cintac corresponde casi en su totalidad a operaciones de *confirming* para financiar la importación de acero. La compañía no posee deuda de largo plazo, ya que terminó de pagar su deuda de las dos últimas cuotas del crédito por USD 6,7 millones cada una.

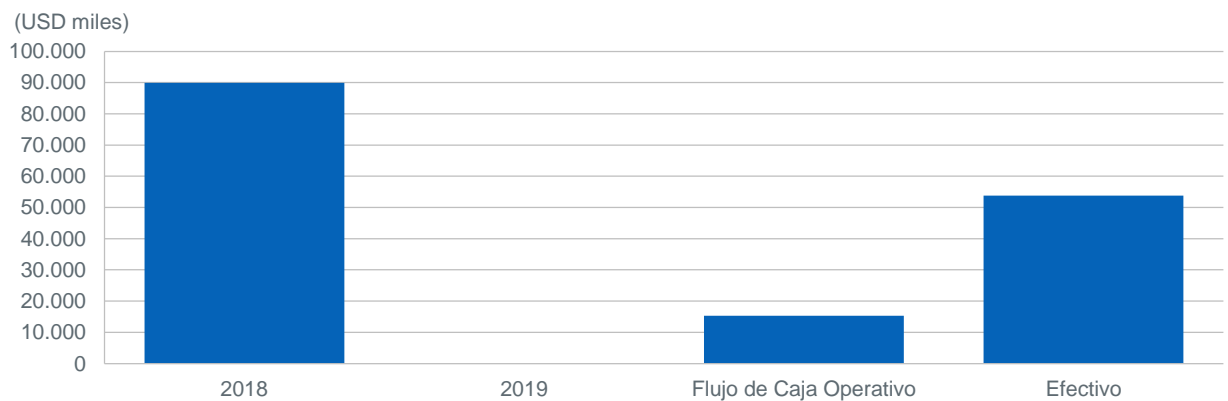
### Indicadores de Endeudamiento



Fuente: Cintac

**Calendario de Amortización**

A diciembre de 2017



Fuente: Cintac

**Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017**

<b>Resumen de Liquidez</b>	<b>Original</b>	<b>Original</b>
	31 dic 2016	31 dic 2017
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	46.655	53.787
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>46.655</b>	<b>53.787</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>46.655</b>	<b>53.787</b>
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		-11.752
<b>Liquidez Total Proyectada a 2018</b>		<b>40.115</b>
<b>Puntaje de Liquidez</b>		<b>0,5</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>31.267</b>	<b>31.713</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>644</b>	<b>6.195</b>

Fuente: Fitch y reportes de la compañía

<b>Vencimientos de Deuda Programados</b>	<b>Original</b>
	31 dic 2017
(USD miles)	

Diciembre 31, 2017	89.920
Diciembre 31, 2018	0
Diciembre 31, 2019	0
Diciembre 31, 2020	0
Diciembre 31, 2021	0
Después de 2021	0
<b>Deuda Total</b>	<b>89.920</b>

Fuente: Fitch y reportes de la compañía

## Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el escenario base de clasificación del emisor incluyen:

- EBITDA en niveles de USD31 millones en 2018;
- crecimiento de ventas en Perú en torno a 20% y, en Chile, se mantienen cercanas a 3%;
- precio promedio del acero para Cintac sube 5% en 2018 para llegar a aproximadamente USD920 por toneladas métricas;
- dividendos de 50% de las utilidades;
- capex aproximado de USD11 millones en 2018.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019	31 dic 2020
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Netos	282.901	231.313	266.698	302.333	326.972	353.265
Crecimiento de Ingresos (%)	-4,6	-18,2	15,3	13,4	8,1	8,0
EBITDA Operativo	16.958	31.267	31.713	31.084	35.337	39.870
Margen de EBITDA Operativo (%)	6,0	13,5	11,9	10,3	10,8	11,3
EBITDAR Operativo	16.958	31.267	31.713	31.084	35.337	39.870
Margen de EBITDAR Operativo (%)	6,0	13,5	11,9	10,3	10,8	11,3
EBIT Operativo	6.528	25.245	25.702	24.873	28.815	33.022
Margen de EBIT Operativo (%)	2,3	10,9	9,6	8,2	8,8	9,3
Intereses Financieros Brutos	-4.424	-3.228	-2.296	-2.681	-2.772	-2.944
Resultado antes de Impuestos	4.722	18.319	22.587	22.192	26.043	30.079
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible	29.067	46.655	53.787	40.115	48.576	51.662
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	59.404	83.100	89.920	88.000	96.800	99.440

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	59.404	83.100	89.920	88.000	96.800	99.440
Deuda Neta	30.337	36.445	36.133	47.885	48.224	47.778
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	16.958	31.267	31.713	31.084	35.337	39.870
Intereses Pagados en Efectivo	-1.241	-986	-422	-2.681	-2.772	-2.944
Impuestos Pagados en Efectivo	-3.163	2.024	-5.792	-6.214	-7.292	-8.422
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias				0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-15.147	3.121	11.092	-0	-0	1
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	-2.400	35.523	37.180	22.189	25.273	28.505
Variación del Capital de Trabajo	19.287	-19.781	-14.271	-15.112	-10.448	-11.150
Flujo de Caja Operativo (FCO)	16.887	15.742	22.909	7.078	14.825	17.355
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total						
Inversiones de Capital (Capex)	-3.683	-13.317	-10.043			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1,3	5,8	3,8			
Dividendos Comunes	-1.739	-1.781	-6.671			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.480	110				
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	1.000	-6.802	-3.182	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-28.444	23.636	4.119	-1.920	8.800	2.640
Variación Neta de Capital						
Variación de Caja y Equivalentes	-2.499	17.588	7.132	-13.672	8.462	3.086
<b>DETALLE DE FLUJO DE CAJA</b>						
Margen de FGO (%)	-0,8	15,4	13,9	7,3	7,7	8,1
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	8.058	-14.988	-16.714	-18.830	-15.163	-16.909
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	24.945	754	6.195	-11.752	-338	446
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	8,8	0,3	2,3	-3,9	-0,1	0,1
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	-1,1	36,9	87,7	9,3	10,1	10,7
FGO/Cargos Fijos	-1,1	36,9	87,7	9,3	10,1	10,7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	13,7	31,7	75,1	11,6	12,7	13,5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	13,7	31,7	75,1	11,6	12,7	13,5
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	3,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5

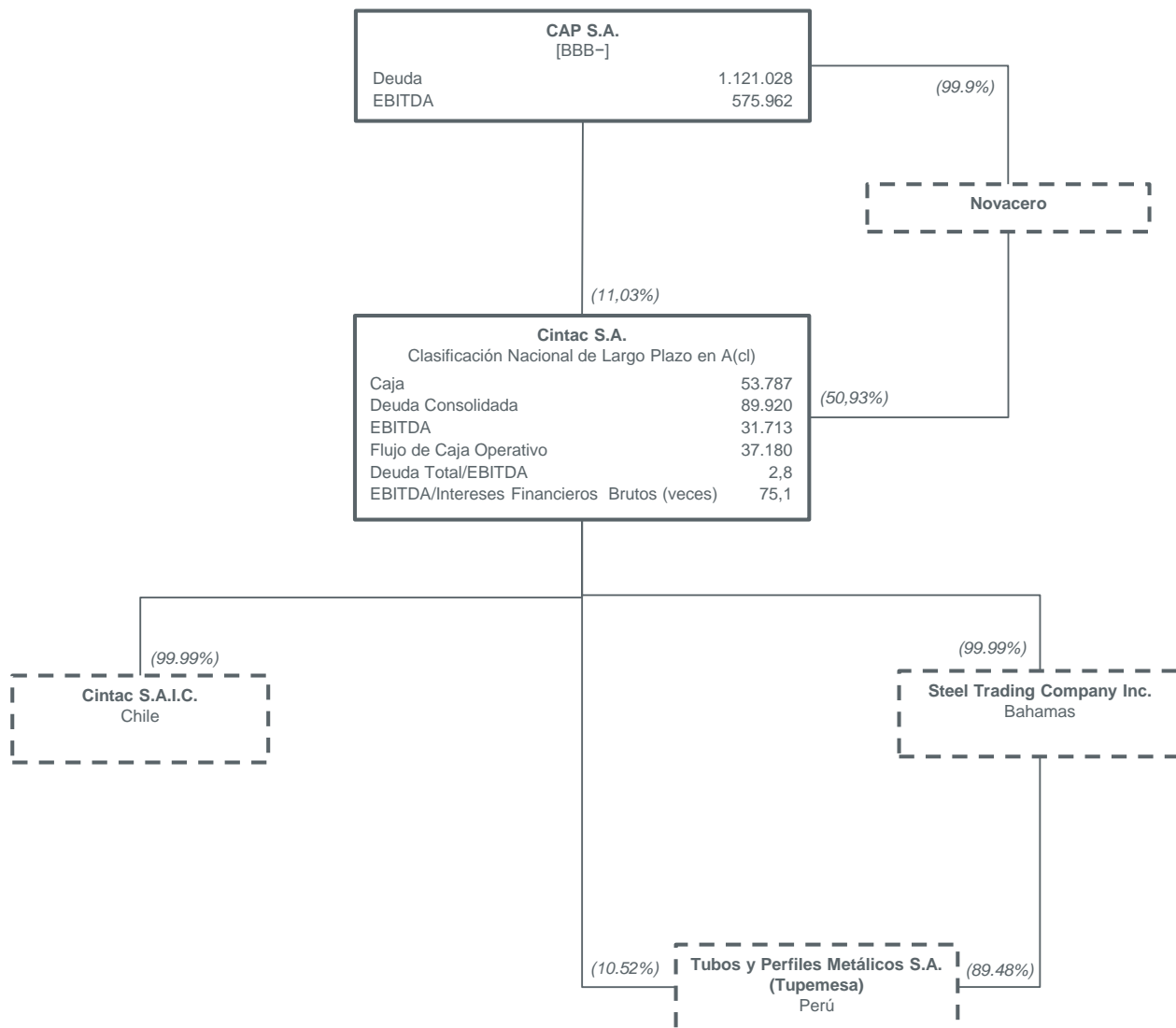
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1,8	1,2	1,1	1,5	1,4	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	-43,9	2,3	2,4	3,5	3,5	3,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	-22,4	1,0	1,0	1,9	1,7	1,5
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

**Estructura Organizacional — Cintac S.A.**  
(USD miles; cifras al 31 de diciembre de 2017)



Fuente: Cintac.



## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Clasificación	Ingreso Neto (USD miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	EBITDA Operativo (USD miles)	Deuda Total Ajustada/ EBITDA Operativo (veces)	Deuda Total Ajustada Neta /EBITDA Operativo (veces)
Cintac S.A.	2017	A(cl)	266.698	11,9	31.713	3,1	1,4
Enaex S.A.	2017	AA-(cl)	705.173	23,3	164.210	1,7	1,0

Fuente: Fitch

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Cintac S.A.</b>	
(USD miles)	31 dic 2017
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	31.713
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>31.713</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>31.713</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>89.920</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>89.920</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	53.787
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>53.787</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>36.133</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	589
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>(422)</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>167</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>37.180</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	(14.271)
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>22.909</b>
<b>Inversiones de Capital (m)</b>	<b>(10.043)</b>
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>7,0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>2,8</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>2,4</b>
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>2,8</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>1,1</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>1,0</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>2,8</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>75,1</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>75,1</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>87,7</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>87,7</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

## Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera  
Cintac S.A.

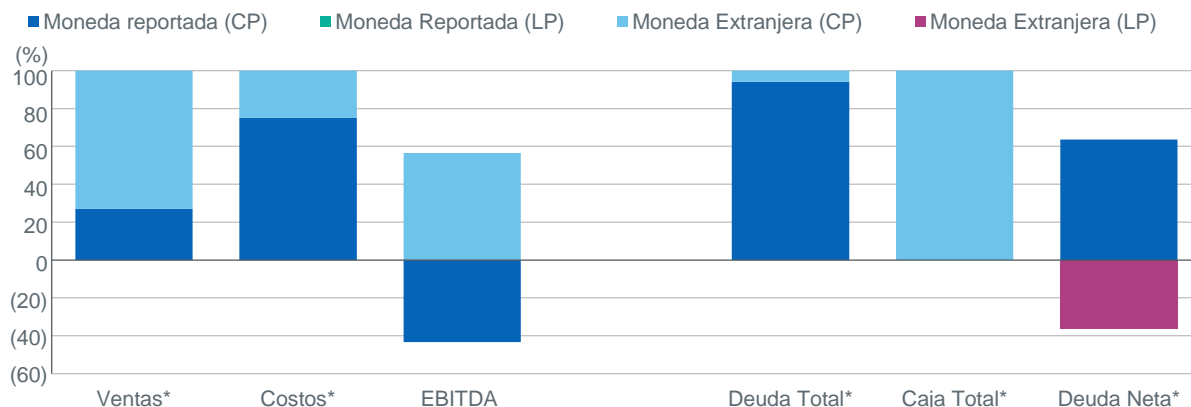
(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes por Confirming	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>					
Ingresos Netos	266.698	0			266.698
EBITDAR Operativo	31.713	0			31.713
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	31.713	0			31.713
Arrendamiento Operativo	0	0			0
EBITDA Operativo	31.713	0			31.713
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	31.713	0			31.713
EBIT Operativo	25.702	0			25.702
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.591	88.329	84.942	3.387	89.920
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.591	88.329	84.942	3.387	89.920
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0			0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0			0
Efectivo Disponible y Equivalentes	53.787	0			53.787
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0			0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0			0
Intereses Recibidos	589	0			589
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(422)	0			(422)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	37.180	0			37.180
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	5.577	(19.848)	(19.848)		(14.271)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	42.757	(19.848)	(19.848)		22.909
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(10.043)	0			(10.043)
Dividendos Comunes (Pagados)	(6.671)	0			(6.671)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	26.043	(19.848)	(19.848)		6.195
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	0,1				2,8
Deuda Ajustada respecto al FGO	0,0				2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>c</sup>	0,1				2,8
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	-1,6				1,1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	-1,4				1,0
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	-1,6				2,8
<b>Cobertura (veces)</b>					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	75,1				75,1
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	75,1				75,1
FGO/Cargos Fijos	87,7				87,7
FGO/Intereses Financieros Brutos	87,7	0			87,7

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.  
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

## Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

## FX Screener de Fitch

Cintac S.A.



\* Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch basadas en la información pública disponible. CP: corto plazo. LP: largo plazo.  
Fuente: Fitch

Cintac reporta en dólares estadounidenses al igual que su matriz y su moneda extranjera es considerada el peso chileno. La compañía enfrenta un descalce en sus flujos relativo al tipo cambio, ya que la mayor parte de sus ventas se realiza en pesos chilenos; en cambio, los costos, con excepción de la mano de obra, administración y pocos insumos que no exceden 25% de los costos operacionales, son en dólares estadounidenses. La deuda financiera de la compañía también es en esa moneda.

La compañía usa activamente coberturas de tipo de cambio, lo que minimiza a 5% de su ventas el riesgo de exposición a fluctuaciones de este. El beneficio de la cobertura se registra en los ingresos no operacionales, por lo que el cálculo del EBITDA no lo captura; no obstante, este beneficio sí se refleja en el flujo de caja operacional.

Devaluaciones del tipo de cambio en relación con el peso tendrían efectos positivos en las métricas crediticias de la compañía.

## Características de los Instrumentos

## Líneas de Bonos

El 4 de noviembre de 2008, Cintac inscribió la línea de bonos No. 556 por 1,5 millones de unidades de fomento (UF). A la fecha, esta línea no cuenta con emisiones a cargo y vence este año.

Líneas Inscritas	
Línea No.	556
Plazo	10 años
Monto máximo (millones de UF)	1,5
Series inscritas	-
Fecha de inscripción	4 nov 2008
UF: unidades de fomento.	
Fuente:	

Covenants		
	Covenant	Indicador a Diciembre 2017
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo <sup>a</sup> (veces)	<3,5x	-1,6x

Cobertura de Gastos Financieros <sup>b</sup> (veces)	>=3,5x	12,3x
Deuda Financiera Neta/Patrimonio (veces)	<=1,2x	-0,3x
Patrimonio Mínimo Consolidado (millones de UF)	>=1,8	4,68
Otros Resguardos		
Incumplimiento Cruzado ( <i>Cross Default</i> )	Sí	
Aceleración Cruzada ( <i>Cross Acceleration</i> )	Sí	
<i>Negative Pledge</i>	Sí	
<sup>a</sup> Deuda financiera neta/EBITDA. <sup>b</sup> (Resultado operacional consolidado + depreciación consolidada+ amortización de intangibles + otros cargos que no representen flujo de efectivo)/(gastos financieros consolidados). x: veces.		
Fuente: Cintac		

## Acciones

La clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 4(c)' refleja la liquidez baja que ha mostrado la compañía en los últimos años, aunque con una mejora en los últimos meses, derivada de un contrato de *market maker* que favorece este indicador. Al 13 de marzo de 2018, la presencia bursátil llegó a 21% (marzo 2017:6%), los volúmenes diarios transados a USD596 mil (2017: USD231 mil) y la capitalización bursátil, USD308 millones (USD184 millones en 2017).

<b>Cintac S.A.</b>			
	Marzo 2018	Marzo 2017	Marzo 2016
Precio de Cierre (CLP)	422,3	275,0	87,0
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	260-500	87-277	70-120
Capitalización Bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	308	184	56
Valor Económico de los Activos (USD millones) <sup>b</sup>	344	227	69
<b>Liquidez</b>			
Presencia Bursátil (%)	21,1	6,1	3,3
Volumen Promedio del Último Mes (USD miles)	596,0	231,4	1,4
Pertenece al IPSA	NO	NO	NO
Capital Flotante ( <i>Free Float</i> ) (%)	38,04	38,04	26,35
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad Accionaria (año móvil) (%)	48,18	216,09	-11,68
<sup>a</sup> Capitalización bursátil = número de acciones x precio de cierre. <sup>b</sup> Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA: Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 13/mar/2018: 603,85 CLP/USD.			
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago			

## Lista Completa de Clasificaciones

	Clasificación	Perspectiva	Ultima Acción de Clasificación
Solvencia de Largo Plazo	A(c)	Estable	Ratificación el 19 de marzo de 2018
Línea de Bonos No.556	A(c)	Estable	Ratificación el 19 de marzo de 2018
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4(c)		Ratificación el 19 de marzo de 2018

## Metodologías y Reportes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria \(Junio 1, 2015\)](#)

## Analistas

---

Alejandra Fernández

+56 2 2499 3323

[alejandra.fernandez@fitchratings.com](mailto:alejandra.fernandez@fitchratings.com)

Constanza Vatter

+56 2 2499 3318

[constanza.vatter@fitchratings.com](mailto:constanza.vatter@fitchratings.com)

## Categorías de Clasificación de Largo Plazo

**Categoría AAA(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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 del capital.

**Categoría B(cl):** 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(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

## Categorías de Clasificación de Corto Plazo

**Nivel 1 [N1(cl)]:** 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.

**Nivel 2 [N2(cl)]:** 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.

**Nivel 3 [N3(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

**Nivel 4 [N4(cl)]:** 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 N1(cl), N2(cl), N3(cl).

**Nivel 5 [N5(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

## Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

**Primera Clase Nivel 1(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 2(cl):** Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 3(cl):** Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

**Segunda Clase Nivel 5(cl):** Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

**Categoría E(cl):** Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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.

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".