



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista

Verónica Vargas M.

Tel. (56-2) 433 5200

veronica.vargas@humphreys.cl

Cintac S.A.

Marzo 2012

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 Desfavorable
EEFF Base	Diciembre 2011

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de Bonos	Nº 556 de 04.11.08

Estado de resultados consolidado IFRS			
M US\$	2009	2010	2011
Ingresos	226.295	289.581	369.031
Costo de Ventas	-195.634	-218.736	-299.263
Gastos de administración y distribución	-26.044	-36.051	-35.736
Resultado operacional	4.617	34.794	34.032
Costos financieros	-4.814	-3.639	-5.682
Ganancia	33	28.082	21.196
EBITDA	12.534	42.582	42.381

Balance consolidado IFRS			
M US\$	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011
Total activos corrientes	141.542	190.343	213.725
Total activos no corrientes	121.946	127.318	132.123
Total de activos	263.488	317.661	345.848
Total pasivos corrientes	45.966	92.705	129.946
Total pasivos no corrientes	72.020	65.413	45.761
Total pasivos	117.986	158.118	175.707
Total patrimonio	145.502	159.543	170.141
Total pasivos y patrimonio	263.488	317.661	345.848
Deuda financiera total	94.025	105.577	135.488

Opinión

Fundamento de la clasificación

Cintac S.A. (Cintac) y sus filiales constituyen un *holding* formado por cuatro empresas productivas: Cintac S.A.I.C., Centroacero S.A., Instapanel S.A. 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.

De acuerdo a la información de los últimos estados financieros a diciembre de 2011, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 369 millones, un EBITDA de US\$ 42 millones, con una deuda financiera de US\$ 135 millones y un patrimonio de US\$ 170 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 de la línea de bonos 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 períodos recesivos, lo que se confirma con las variaciones observadas en ventas y resultados en el período 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** se originan en Perú, 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 períodos recesivos. Por otra parte, lo positivo del potencial de crecimiento de las exportaciones se contrarresta fuertemente por el hecho de estar orientadas a países como Argentina y Bolivia, menos estables que Chile y, por lo tanto, más vulnerables a crisis económicas (el riesgo país de cada uno es: Argentina: B3 y Bolivia: B1).

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 de los títulos de deuda 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.

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 continúe incrementando su nivel de deuda financiera en relación con su generación de flujos de caja; en caso contrario, la clasificación podría ser revisada.

Por su parte, la clasificación de acciones de la sociedad en "*Primera Clase Nivel 2*", se sustenta en el 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 "*Desfavorable*", considerando la baja paulatina que se ha observado en la presencia bursátil de los títulos accionarios en los últimos doce meses que, de persistir, llevarían a una baja de la clasificación.

Hechos recientes

Resultados 2011

A diciembre 2011 **Cintac** generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 369,0 millones, lo que representa un aumento de 27,4% respecto de 2010. El 91% de este aumento se explica por el incremento en el volumen físico vendido (300 mil toneladas en 2011 versus 240 mil toneladas en 2010) y el 9% restante a un aumento de 2% en el precio de venta promedio de 2010. Lo anterior fue consecuencia de la reactivación del mercado, que en 2010 se había visto afectado por el terremoto de febrero. El primer y tercer trimestre de 2011 los ingresos aumentaron significativamente, no así el segundo y cuarto trimestre, cuando la demanda por los productos disminuyó y algunos proyectos de construcción no siguieron desarrollándose por la incertidumbre que genera la situación económica de algunos países de Europa.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron los US\$ 299,3 millones lo que significó un aumento de 36,9% en comparación a 2010, explicado en parte por lo mayores volúmenes de venta y, por otro lado, por el aumento en los costos de las materias primas. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación de 2011 ascendió a US\$ 69,7 millones, un 1,7% menor que en 2010.

Por su parte, los gastos de administración y venta sumaron US\$ 35,7 millones, disminuyendo levemente en comparación a 2010 (1,1%).

El resultado operacional de 2011 tuvo una leve disminución, al alcanzar US\$ 34,0 millones, cayendo un 2,3% respecto de los US\$ 34,8 millones de 2010. La utilidad del ejercicio, por su parte, fue de US\$ 21,2 millones (US\$ 28,1 millones en 2010), siendo afectada negativamente por los mayores costos financieros (US\$ 5,7 millones vs. US\$ 3,6 millones en 2010) y por la pérdida generada por las variaciones del tipo de cambio. En tanto, el EBITDA se mantuvo prácticamente constante (US\$ 42,4 millones vs. US\$ 42,6 millones en 2010).

Definición categorías 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.

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 Instapanel presente en el mercado industrial, y 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** se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de la matriz CAP. 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 una entidad que según los estados financieros al 31 de diciembre de 2011 tuvo ingresos por US\$ 2.787 millones, una utilidad de US\$ 630 millones, presentando un patrimonio consolidado de US\$ 2.970 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 5% de las ventas. La compañía proyecta concentrar sus esfuerzos en los países en los cuales participa actualmente (Argentina y Bolivia), como consecuencia de la decisión tomada en 2008 de concentrarse en aquellos mercados menos riesgosos y de mejor margen.

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.

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

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.

Los precios del acero han tenido importantes fluctuaciones en el último tiempo, frente a lo cual, **Cintac** 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**, 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 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** durante 2002.

En 1996 adquirió a la sociedad peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (Tupemesa). En 1999 **Cintac** compró los activos fijos de su competidor directo en tubos y perfiles de acero, Empresas IPAC S.A., pasando a ser una 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** 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** 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. 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 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 2011 era:

Accionista	Porcentaje de la propiedad
Novacero S.A.	50,93%
CAP S.A.	11,03%

Fondo de Inversión Moneda Pionero	8,03%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo C	3,70%
AFP Provida S.A. Fondo Tipo C	3,29%
AFP Cuprumt S.A. Fondo Tipo C	2,72%
Fondo de Inversión Larraín Vial Beagle	2,34%
Fondo de Inversión Santander Small Cap	2,14%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo B	1,66%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión	1,59%
AFP Provida S.A. Fondo Tipo B	1,17%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo A	1,10%

Directores y ejecutivos

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

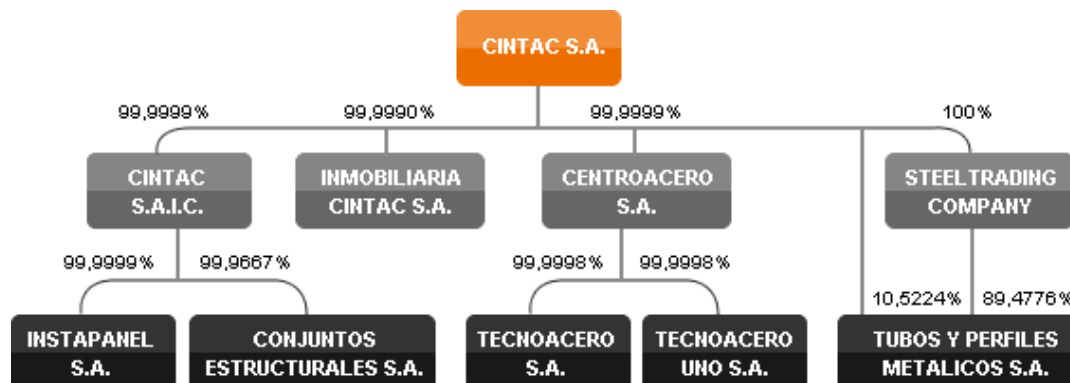
Cargo	Nombre
Presidente del directorio	Roberto De Andraca Barbás
Vicepresidente del directorio	Jaime Charles Coddou
Director	Gabriel Tomic Errázuriz
Director	Mario Puentes Lacámara
Director	Sergio Verdugo Aguirre
Director	Eddie Navarrete Cerda
Director	Jorge Pérez Cueto

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 Investigación y Desarrollo	José Antonio Aguirre Silva

Diversificación de negocios

La compañía opera a través de distintas empresas que forman parte del *holding* **Cintac S.A.** 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.

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,

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

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 metalmeccánico, 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** 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 tiene 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.

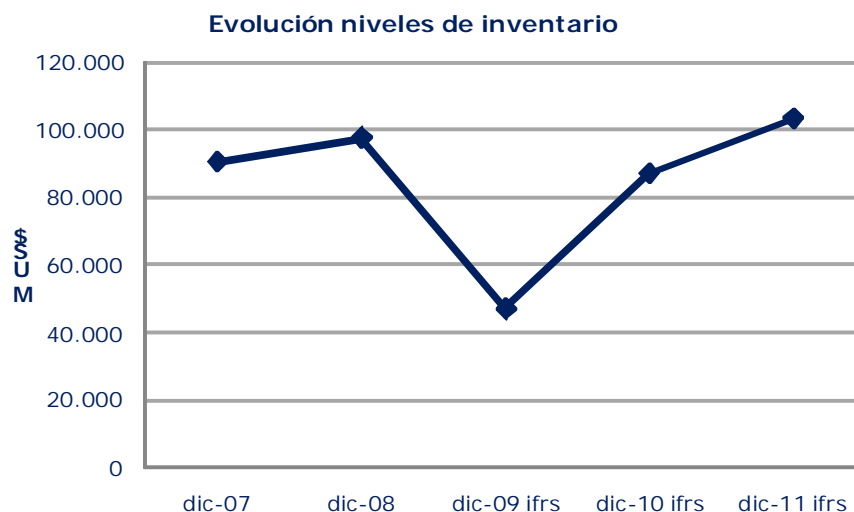
Insumos y proveedores

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, controladora de **Cintac**. Adicionalmente, la empresa tiene la posibilidad de recurrir a importaciones para abastecerse de esta materia prima. Otros proveedores de la empresa son Daewoo International y Hyosung Corporation.

Inventarios

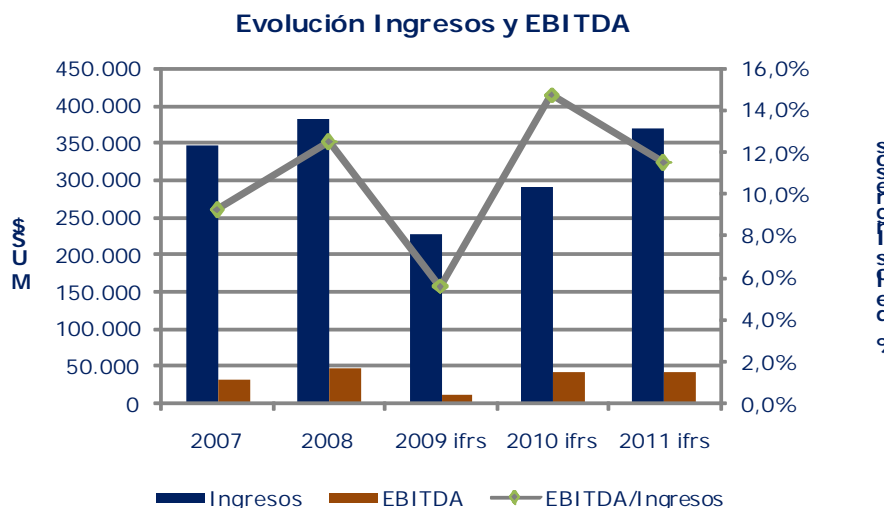
Entre 2007 y 2008 los inventarios de **Cintac** mostraron un ascenso principalmente por la incorporación de nuevas empresas al grupo. Luego se incrementaron inicialmente por la inesperada baja de actividad provocada por la crisis económica, para caer posteriormente en 2009 por dos razones: el castigo 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. 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, esta tendencia se ha mantenido en 2011, mostrando niveles de inventarios superiores al promedio de los últimos cinco años.



Análisis financiero

Evolución de ingresos, EBITDA y márgenes

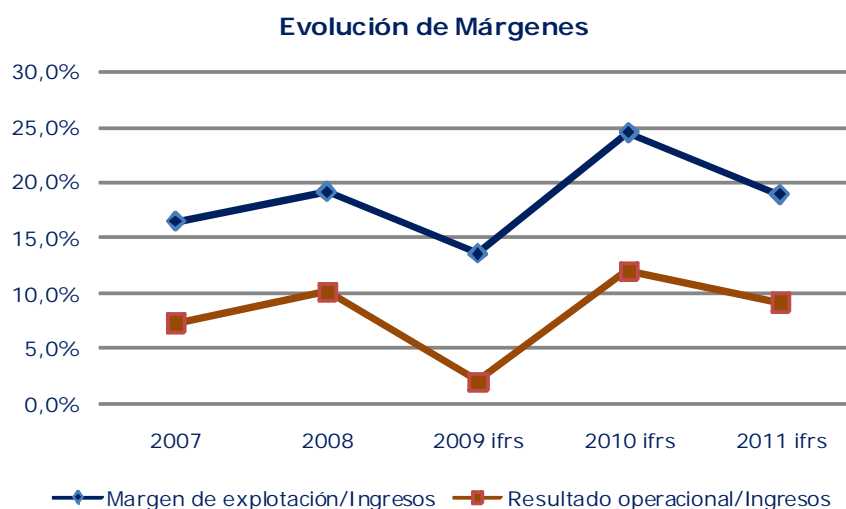
A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Cintac**, abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2007 y 2011.



Los ingresos de 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 importantes los últimos cinco años, explicados por las variaciones en los precios y en el volumen de ventas por toneladas. En 2011, el EBITDA fue muy similar al año anterior, debido a una disminución importante del margen bruto en términos porcentuales respecto de 2010 (el margen de explotación sobre ingresos pasó de 24,5% a 18,9%), principalmente explicado por el incremento de precios

en los meses posteriores al terremoto y no por un aumento significativo de las ventas físicas. En términos de volumen, las ventas de 2011 aumentaron de manera importante, pasando de 240 mil a 300 mil toneladas, así como también los costos unitarios fueron mayores.

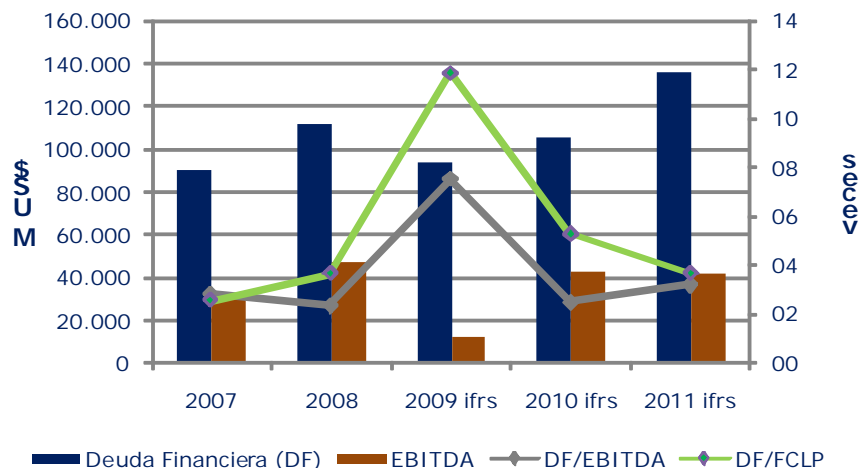
Por su parte, medidos como proporción de los ingresos, los resultados de explotación y de operación de **Cintac**, al igual que su EBITDA, muestran un comportamiento variable en el curso de los últimos años, con tendencias similares: los resultados de 2007 reflejan una estrechez del margen operacional 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, por último, en 2011 nuevamente hay una disminución porcentual de los resultados, alcanzando niveles similares a los obtenidos antes de la crisis. 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.



Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez

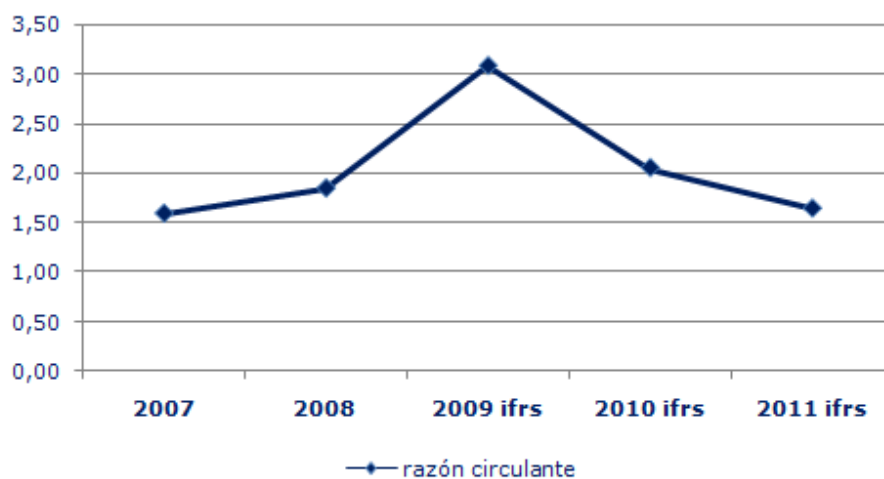
Al 31 de diciembre de 2011 la deuda financiera total de **Cintac** alcanzaba a US\$ 135,5 millones, un 28,3% mayor al monto registrado un año atrás, lo que tiene relación principalmente con el financiamiento de importaciones mediante cartas de crédito, para hacer frente a la mayor demanda del período. Del total de pasivos financieros, el 50% se ubica en la porción corriente y corresponde casi en su totalidad a deuda bancaria. 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. Posteriormente, en 2011, y debido al incremento de la deuda financiera y al EBITDA constante, dicho indicador aumentó a 3,2 veces.

Evolución Endeudamiento



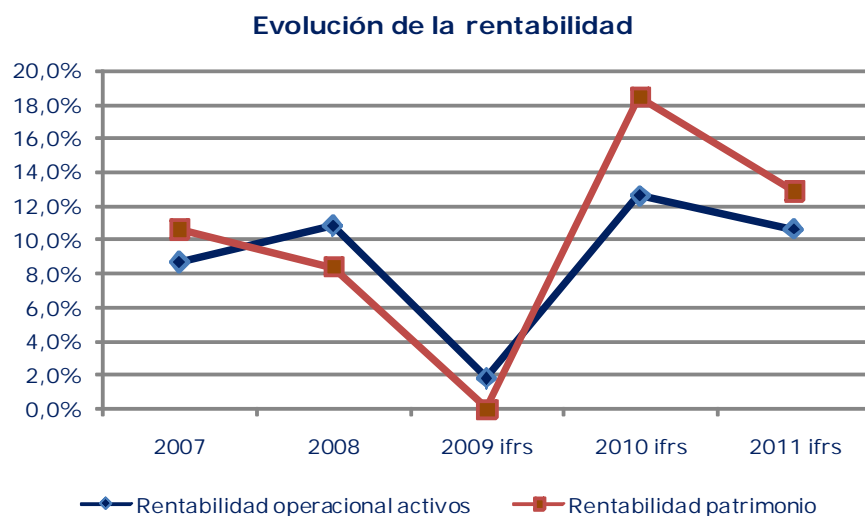
Entre 2007 y 2008 la razón circulante de la compañía osciló entre las 1,5 y 2 veces, elevándose en 2009 producto del prepago de pasivos bancarios. En 2010 se produce un aumento de este indicador, respecto de 2008, al incrementarse el nivel de inventarios para hacer frente a los altos volúmenes de ventas, y posteriormente, en 2011, retorna a los niveles históricos, debido a un incremento importante en su nivel de deuda financiera de corto plazo. Aún así, cabe señalar, que los inventarios de la compañía siguen incrementándose respecto de 2010 para hacer frente a la mayor demanda, lo que le permite tener niveles adecuados de liquidez, pese a la disminución del indicador.

Evolución liquidez



Rentabilidad³

Los niveles de rentabilidad exhibieron una tendencia a la baja desde 2007 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. En 2011 podemos apreciar una disminución de la rentabilidad tanto de los activos como del patrimonio, producto de que la utilidad fue menor respecto de diciembre 2010 y hubo un aumento significativo en el activo y en el patrimonio.



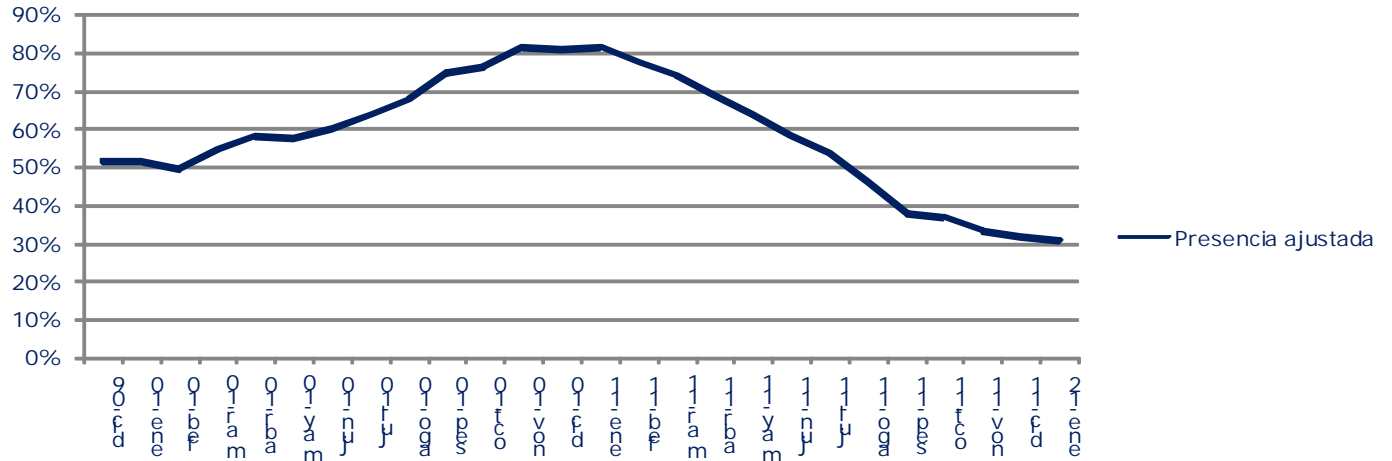
Desempeño bursátil de la acción

Respecto de los indicadores bursátiles, se puede observar una disminución de la presencia promedio en doce meses de la acción, la que alcanzó a 50,74% en enero de 2012.

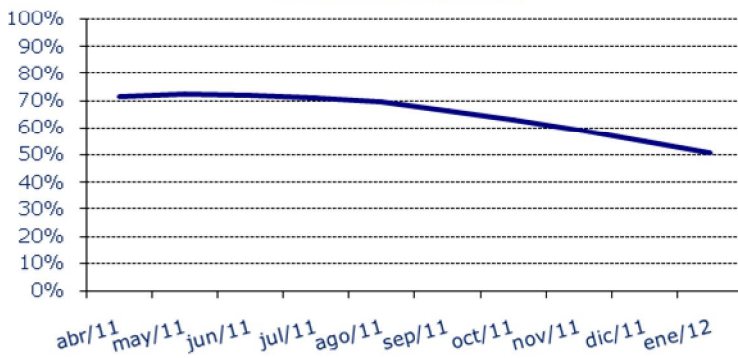
En el siguiente gráfico podemos apreciar la evolución de la presencia ajustada de los últimos 24 meses, donde vemos una tendencia sostenida a la baja a partir de febrero de 2011.

³ Rentabilidad operacional activos = Resultado operacional/(Activos corrientes+Activos fijos, promedio); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio/(Patrimonio promedio).

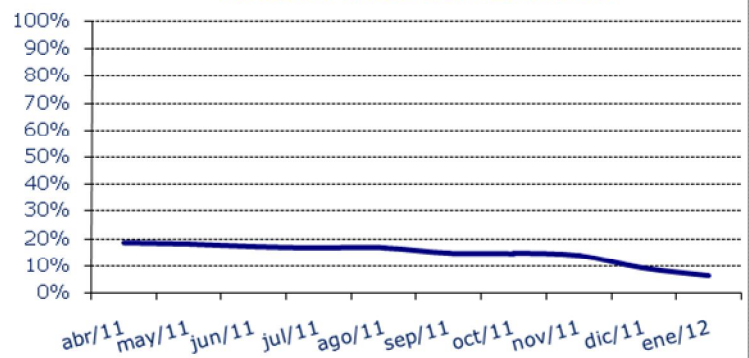
Presencia ajustada de la acción



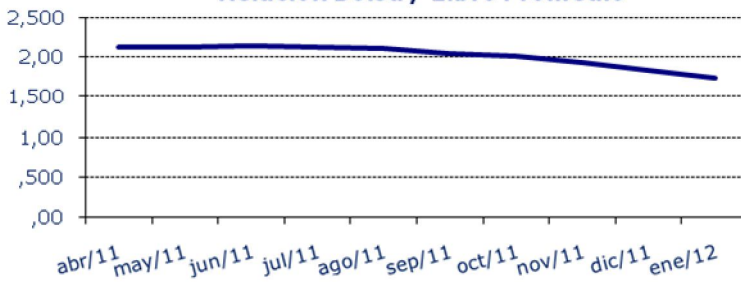
Presencia Promedio



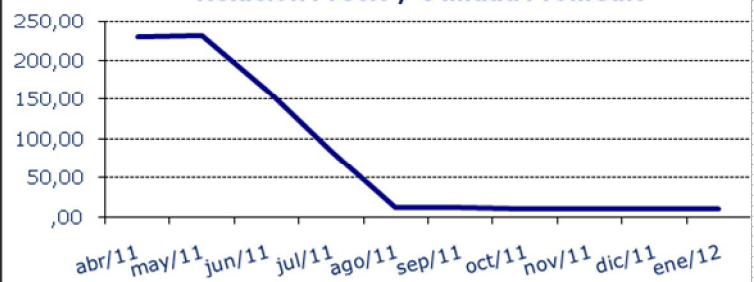
Rotación Anual del Patrimonio



Relación Bolsa / Libro Promedio



Relación Precio / Utilidad Promedio



“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.”