

Cintac S.A.
Marzo 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Tendencia	A Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-204 7315
Otros Instrumentos: Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	Diciembre 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda Vigentes	
Línea de Bonos	N°556 de 04-11-08

Estado de Resultados Consolidado					
M\$ a Diciembre 2008	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Dic-2008
Ingreso Operacional	103.594.620	109.606.114	163.944.227	197.105.096	199.620.585
Costo Explotación	-75.386.242	-90.592.200	-127.645.047	-164.616.430	-161.476.914
Gasto Admin. y Venta	-8.521.395	-7.813.466	-14.945.836	-17.987.641	-17.923.302
Resultado Operacional	19.686.983	11.200.449	21.353.344	14.501.026	20.220.369
Resultado No Operacional	-2.374.360	-3.177.538	-4.095.372	-5.116.008	-12.259.419
Utilidad Neta	13.542.195	6.549.559	15.115.408	8.367.407	7.010.148

Balance General Consolidado					
M\$ a Diciembre 2008	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Dic-2008
Activo Circulante	56.091.079	53.805.364	108.008.524	110.140.224	118.483.741
Activo Fijo	29.396.779	26.081.606	53.100.136	56.413.385	59.541.683
Otros Activos	8.487.820	8.772.207	-1.771.011	-3.046.367	-2.257.725
Total Activos	93.975.678	88.659.177	159.337.649	163.507.242	175.767.699
Pasivo Circulante	31.073.135	29.659.607	54.786.009	69.099.143	64.117.262
Pasivo Largo Plazo	23.836.764	17.399.060	27.600.083	15.669.472	28.365.837
Interés Minoritario	181	225	-301	322	207
Patrimonio	39.065.599	41.600.285	76.951.857	78.738.304	83.284.393
Total Pasivos	93.975.678	88.659.177	159.337.649	163.507.242	175.767.699

Opinión

Cintac S.A. y sus empresas filiales, constituyen un holding empresarial, formado por seis empresas productivas – Cintac S.A.I.C., Conjuntos Estructurales S.A., Instapanel S.A., Varco Pruden Chile S.A., Centroacero S.A. y Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (Perú) - dedicadas a la fabricación y comercialización de productos de acero. Sus productos son destinados a distintos sectores económicos, entre ellos industrial, vivienda, vial y otros.

La compañía, de acuerdo con información de los últimos estados financieros disponibles, obtuvo ingresos consolidados anuales por US\$ 317 millones, un *Ebitda* de U\$ 39 millones, con una deuda financiera a diciembre de 2008 cercana a los US\$ 113 millones, concentrada mayormente en el corto plazo.

El principal accionista de la sociedad es CAP S.A., con 11,03% de la propiedad de Cintac S.A. en forma directa y 50,93% en forma indirecta.

La clasificación en "Categoría A", se sustenta en el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas del grupo Cintac S.A. 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 Tubos y Perfiles Metálicos S.A. 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 relación con los países de mayor desarrollo).

Adicionalmente, la clasificación de riesgo reconoce como un elemento positivo de Cintac S.A., su calidad de filial de CAP S.A., en especial considerando que la actividad productiva y comercial de la primera se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de la segunda.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la diversificación del *mix* de productos ofrecido por el grupo, dentro de las limitantes propias del negocio; por los resultados exhibidos en el pasado y por una capacidad financiera adecuada para abordar los planes de inversión futuros.

Desde otra perspectiva, dentro de los factores que restringen la clasificación de riesgo se tiene la alta correlación de las ventas con la actividad económica de los países de destino de las mismas, en especial por que parte importante de ellas se orientan al sector habitacional e infraestructura

vial (en conjunto, alrededor del 40% de las ventas consolidadas), sectores que tienden a una fuerte contracción en períodos recesivos (ello sin perjuicio de considerar que el 60% restante permite atenuar los efectos de eventuales disminuciones en el nivel de actividad económica). Lo anterior se ve atenuado con el impulso dado por el gobierno a estos sectores en períodos de contracción económica. En todo caso, se considera la flexibilidad que presenta el mix de productos, al ser capaz de redireccionarlos a otros mercados en caso de ser necesario.

Junto con lo anterior, **Humphreys** considera el hecho que parte de los resultados del Cintac S.A., se originan en Perú (15,8% del Ebitda) país clasificado por Moody's en Ba1; esta categoría está bajo el grado de inversión (otras agencias de rating califican a Perú en BBB-). Esta situación puede conllevar el riesgo de transferencia de divisas, lo cual incrementa la probabilidad de reducción en los flujos disponibles ante períodos de fuertes crisis. Por otra parte, lo positivo del potencial de crecimiento de las exportaciones - actualmente en torno al 6% de las ventas - se contrarresta fuertemente por el hecho que ellas se orientan 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: B3, Ecuador: Ca y Colombia: Ba1). Por último, dentro del mismo contexto, no se puede desconocer que el *Ebitda* generado en Perú no necesariamente estará íntegramente disponible para el pago de la deuda en Chile, por cuanto el retiro de excedentes está condicionado al pago de dividendos y éste depende de la obtención de utilidades, las cuales pueden verse afectadas negativamente por aspectos netamente contables.

La clasificación de riesgo también incorpora la importancia del acero dentro de los costos y los precios de la empresa. El precio de este *commodity* es esencialmente volátil, 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 alza en el precio del acero.

Otro elemento considerado en la clasificación de riesgo dice relación con la falta de consolidación de la industria en cuanto a niveles de concentración, lo que si bien favorece el crecimiento futuro de la compañía podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio. Sin perjuicio de ello, también existen bajas barreras de entrada para las importaciones de productos masivos, en especial las provenientes de países con mayores economías de escala (Ej. China). Con todo, en el caso de Cintac S.A., su liderazgo constituye un factor de relevancia en cuanto a su 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 indexados al dólar.

La tendencia de clasificación se califica “Estable”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la sociedad.

A futuro, la clasificación de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía logre seguir consolidando su posicionamiento de mercado, ampliando su capacidad de oferta y generando economías de escalas que permitan aumentar su eficiencia.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo.

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 la clasificación de solvencia del emisor.

La tendencia de clasificación de las acciones se califica en “*Estable*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la compañía.

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

Definición de 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

Durante el 2008 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 199.620.585 (317 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 1,3% con respecto al año anterior, lo cual se debió principalmente al mayor valor de los productos comercializados.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 161.476.914, lo que significó una disminución real de 1,9% en relación al año anterior, representando 80,89% de los ingresos (83,51% en el año 2007).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 17.923.320 durante el 2008, en comparación a los M\$ 17.987.641 (en moneda de diciembre de 2008) del año anterior, lo que implicó una disminución de 0,4%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 20.220.369 (32 millones de dólares), representando un crecimiento real de 39,4% con respecto al resultado año 2007, en tanto, el *Ebitda* alcanzó M\$ 24.895.645 (39 millones de dólares), implicando un crecimiento de 37,04%.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 12.259.419, la que se compara desfavorablemente a la pérdida no operacional del año 2007 (M\$ 5.116.008, en moneda de diciembre de 2008), representando un crecimiento real de la pérdida de 139,6%, explicado principalmente por las diferencias de cambio y corrección monetaria.

Por su parte, el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 7.010.148 (11 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 16,2% con respecto al resultado del año anterior.

Además, durante noviembre de 2008 Ernesto Escobar Elissetche deja su cargo como gerente general, así el directorio nombra a Jorge Eugenin Ulloa como nuevo gerente general, quien asume sus funciones en enero del año 2009.

También cabe destacar que parte de los resultados están explicados por la decisión de dejar de exportar a países en que no representaban una utilidad para la sus filiales.

Los despachos totales de Cintac S.A., medidos en toneladas, muestran una caída lo cual se produjo principalmente en el último trimestre del año 2008, precipitada por la crisis económica que afectó en este periodo.

Oportunidades y Fortalezas

Posicionamiento de Mercado: La compañía, como Grupo, ha consolidado su posicionamiento de mercado, entregando un amplio mix de productos y servicios al mercado. Por su parte, Cintac S.A.I.C. es el líder del mercado chileno en productos de acero de uso masivo. 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, se reconoce la importancia de Tubos y Perfiles Metálicos S.A. en el mercado peruano.

Capacidad de Exportación: Se reconoce un positivo potencial de crecimiento de las exportaciones, las que actualmente alcanzan el 6% de las ventas. La compañía, en este sentido, proyecta concentrar sus esfuerzos en los países en los cuales participa actualmente (Argentina y Bolivia), Colombia y Ecuador.

Crecimiento Potencial del Sector: Las compañías del holding se encuentran insertas en un mercado donde el uso del acero es aun escaso (en relación con economía más desarrolladas), lo que le permite contar con un alto potencial de crecimiento.

Respaldo de CAP: La actividad productiva y comercial de Cintac S.A. se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de 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, permite la transferencia de *know how* y refuerza el compromiso de la matriz con su filial.

Amplio *Mix* de Productos: Con la incorporación de las nuevas empresas filiales, la compañía ha podido 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, lo que ayuda a una mayor estabilización de los ingresos y a un menor impacto de los períodos de crisis sobre la rentabilidad del emisor.

Resultados Pasados y Planes de Inversión: La compañía presenta un positivo desempeño financiero en los años pasados, en tanto, se visualiza una capacidad financiera adecuada para abordar los planes de inversión futuros.

Factores de Riesgo

Alta Correlación de las Ventas con la Actividad Económica: El nivel de actividad de la compañía está directamente relacionado con la evolución del PIB de cada país. Esta dependencia hace vulnerable a la empresa a las oscilaciones de la actividad interna de Chile y Perú y de los países donde la compañía destina sus exportaciones (sin perjuicio que solo el 6% de las ventas provienen de exportaciones).

Por otra parte, parte importante de las ventas se orientan al sector habitacional e infraestructura vial (en conjunto, alrededor del 40% de las ventas consolidadas), sectores que tienden a una fuerte contracción en períodos recesivos. (ello sin perjuicio de considerar que el 60% restante permite atenuar los efectos de eventuales disminuciones en el nivel de actividad económica). Lo anterior se ve atenuado con el impulso dado por el gobierno a estos sectores en períodos de contracción económica. En todo caso, se considera la flexibilidad que presenta el mix de productos, al ser capaz de redireccionarlos a otros mercados en caso de ser necesario.

Dependencia del Precio del Acero: Las diferentes líneas de negocio que presenta el Grupo utilizan como materia prima principal al acero; el precio de este insumo es esencialmente volátil, 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 alza en el precio del acero.

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.

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 favorece el crecimiento futuro de la compañía podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio. Sin perjuicio de ello, también existen bajas barreras de entrada para las importaciones de productos masivos, en especial las provenientes de países con mayores economías de escala (Ej. China). Con todo, en el caso de Cintac S.A., su liderazgo constituye un factor de relevancia en cuanto a su capacidad de respuesta ante nueva competencia y, por ende, atenúa los efectos negativos de la misma.

Riesgo Cambiario: La exposición al tipo de cambio 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 indexados al dólar.

Antecedentes Generales

Descripción del Negocio

Cintac S.A. se formó el año 1956 para participar, inicialmente, en la fabricación de tubos de acero, sus derivados y perfiles de doble contacto. Posteriormente, expande sus actividades participando en el rubro agroindustrial.

El año 1994 absorbe a la empresa local Compac S.A. (su principal competidor en Chile) y al año siguiente inicia 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 el año 2002.

El año 1996, adquiere la sociedad peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (Tupemesa).

En 1999 adquiere los activos fijos de su competidor directo, Empresas IPAC S.A., pasando a ser unas de las empresas líderes en suministrar soluciones constructivas en el mercado chileno.

Durante el año 2000 se formó la empresa Conjuntos Estructurales S.A.

En el 2006, adquirió las empresas Instapanel S.A. y Varco Pruden Chile S.A., perteneciente al grupo mexicano IMSA. Así mismo, durante agosto de 2006 se materializó la compra de la empresa Centroacero S.A.

En el 2007, con el objeto de darle a la organización una estructura administrativa sinérgica, que le permitiera aprovechar 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 el año 2008, la empresa se dedicó a desarrollar sinergias del grupo, comenzando con el proyecto de excelencia Operacional y la materialización de las inversiones en activos fijos. Lo anterior explica parte del incremento en 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 esta inserta.

Cintac S.A. tiene como controlador a Invercap S.A., actuando a través de sus coligadas Novacero S.A. (posee 50,93% de la propiedad de Cintac S.A.) y CAP S.A. (posee 11,03% de la propiedad de Cintac S.A.).

Directores y Ejecutivos

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

Cargo	Nombre
Presidente	Roberto de Andraca Barbás
Vicepresidente	Juan Rassmuss Echeopar
Director	Eddie Navarrete Cerda
Director	Eugenio Valck Varas
Director	Isidoro Palma Penco
Director	Jaime Charles Coddou
Director	Jorge Pérez Cueto

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Jorge Eugenin Ulloa, Gerente General, y conformada por dos gerencias, que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente Corporativo de Operaciones y Desarrollo	Juan Pablo Cortés Baird
Gerente de Finanzas y Contraloría	Andrés Del Sante Scroggie

Diversificación de Negocios

La compañía opera a través de distintas empresas que forman parte del holding Cintac. Así, a la fecha de clasificación el holding se compone de las siguientes empresas:

Cintac S.A.I.C.

Registró ingresos de explotación por US\$ 158 millones en el 2008, lo que implicó un crecimiento de 3,5% con respecto al año 2007, destacando el incremento de los despachos valorados del con un alza de 3,5%, además de la disminución de las exportaciones hacia sectores poco rentables. Por otra parte, el descenso en la actividad económica observada durante gran parte del segundo semestre del año, impactó a los sectores de la construcción de viviendas e infraestructura, traduciéndose en un estancamiento de las ventas físicas respecto del ejercicio anterior.

Los resultados de esta filial se expresan en un *Ebitda* de US\$ 20,6 millones y una utilidad neta de US\$ 7,2 millones, con un patrimonio de US\$ 98,9 Millones..

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

- *Aceros Cintac*: Incluye productos, tales como perfiles tubulares, abiertos, cañerías y marcos de doble contacto.
Área Habitacional: Está compuesta principalmente por los sistemas constructivos Metalcon¹, dirigidos preferentemente al sector inmobiliario. Durante el 2007, las ventas de estos sistemas constructivos.
- *Area Industrial*: Incluye la familia de productos Tubest, asociados a la construcción de naves industriales y galpones.

¹ 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.

- *Area Vial:* Los principales productos fabricados y comercializados por la empresa en seguridad y estructura vial son defensas camineras, postes para iluminarias, marcos portaletreros y pantallas antirruidos.

Conjuntos Estructurales S.A.

Se dedica a los servicios de montaje para productos fabricados por Cintac S.A.I.C. e Instapanel. Atiende a variados sectores, centrándose en el habitacional a través del montaje de cerchas y estructuras Metalcon (producto fabricado por Cintac S.A.I.C.) y en el segmento industrial, comercial y minero a través del montaje y construcción de productos Tubest (fabricado por Cintac S.A.I.C.), conjuntamente con cubiertas y revestimientos Instapanel.

Las líneas de negocios de Conjuntos Estructurales S.A. son:

- *Área Habitacional:* Prefabricación y montaje de estructuras Metalcon para primer y segundo piso de viviendas; montaje completo de salas de venta; estructuras de techumbre de edificios; montaje de revestimientos cementicios exteriores.
- *Industrial:* Montaje de proyectos comerciales e industriales Tubest; galpones llave en mano; kit Galpón Listo.
- *Vialidad:* Prearmado y montaje de infraestructura de señalización vial, tales como pórticos, marcos portaletreros y banderolas.

Durante el 2008, la empresa registró ventas por US\$ 14,1 millones, lo que representó una disminución de 17,7% respecto al 2007. El resultado operacional, en tanto, alcanzó los menos US\$ 1,1 millones, implicando una baja de casi 500% y utilidad de menos US\$ 744 miles. Por su parte el patrimonio alcanza los US\$ 871 miles.

Instapanel S.A.

Provee al mercado nacional y extranjero con una amplia gama de productos a diversos sectores económicos: comercial-industrial; minero, forestal y productivo; vivienda y edificación; de mercados masivos; y vialidad y obras públicas.

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.

- *Paneles estructurales prepintados con núcleo aislante de poliestireno o poliuretano:* frigoríficos, centros comerciales, industrias de procesamiento y conservación de alimentos, minería, pesca.
- *Tejas de acero gravilladas o prepintadas:* en diversos colores para uso habitacional y comercial.
- *Productos viales:* como estructuras corrugadas para sistemas de drenaje de caminos, pasos viales, puentes y muros de contención, defensas camineras para soluciones de protección vial en carreteras.
- *Placas colaborantes para losas:* para edificación de viviendas, edificios naves comerciales entre otros.

Durante el 2008, la empresa registró ventas por US\$ 63,9 millones, lo que representó un crecimiento de 6,94% respecto al 2007. El resultado operacional, en tanto, alcanzó los US\$ 4,5 millones, implicando un aumento de 19,8%. La utilidad neta llegó a US\$ 605 miles, afectada fuertemente por la corrección monetaria. El patrimonio de la compañía asciende a US\$ 31,5 millones.

Varco Pruden Chile S.A.

El mercado que atiende Varco Pruden Chile S.A. está compuesto por clientes finales de diversos ámbitos de la economía nacional y extranjera, y por empresas constructoras que precisan una solución integral. Para facilitar el acceso a estos mercados, el enfoque comercial está dirigido también a profesionales tales como arquitectos e ingenieros calculistas.

En países de la región como Colombia, Uruguay, Argentina y Perú, cuenta con constructoras asociadas quienes están al día en la tecnología Varco Pruden, actuando en la captación de negocios.

Varco Pruden Chile S.A., provee edificios metálicos completos, estructura y revestimientos, con el apoyo de la licencia otorgada por Varco Pruden Buildings Inc., USA. El diseño, la ingeniería y la fabricación se hacen altamente eficientes lo que complementado con las tareas de montaje y obras civiles entrega al mercado una solución integral.

Los edificios diseñados y fabricados por Varco Pruden Chile S.A., corresponden a estructuras formadas por marcos de acero de alta resistencia, con perfiles de alma llena y sección variable, estéticamente limpios desde el punto de vista arquitectónico y altamente eficientes en el uso de

acero. Su diseño considera uniones apernadas, lo cual evita soldaduras en terreno y reduce el costo del personal durante el montaje.

Durante el 2008, la empresa registró ventas por US\$ 16,5 millones, lo que representó una disminución de 12% respecto al 2007. El resultado operacional, en tanto, alcanzó los US\$ 713 mil, implicando un aumento de 860%, producto del cambio de su estrategia a productos más adecuados para el tamaño de su producción. La utilidad neta llegó a US\$ 324 mil. Por su parte el patrimonio alcanza los US\$ 904 mil.

Centroacero S.A.

Centroacero S.A. se orienta al desarrollo de soluciones específicas, comercializando productos con valor agregado. Posee un adecuado posicionamiento de mercado en todas sus líneas de productos, manteniendo el liderazgo en la línea de aceros laminados en caliente y laminados en frío. El mercado en que participa Centroacero S.A. se compone de tres segmentos principales:

-Industrias: Que utilizan el acero como materia prima para elaborar otro producto. En ellas normalmente el bien que fabrican es un producto de línea y en donde el acero es su materia prima más relevante. En este segmento participan la gran mayoría del sector metalmecánica, como las empresas 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.

Durante el 2008, la empresa registró ventas por US\$ 51,2 millones, lo que representó un crecimiento de 22,3% respecto al 2007. El resultado operacional, en tanto, alcanzó US\$ 3,8 millones, implicando un aumento de 49%, explicado por mejores márgenes y productos de mayor valor agregado. El año 2008 la empresa obtuvo una pérdida neta de US\$ 1,05 millones. El patrimonio alcanza los US\$ 1.05 millones.

Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (Tupemesa)

Empresa peruana fabricante de productos conformados en acero. Cuenta con tres 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.

Durante el 2008, la empresa registró ventas por US\$ 36,3 millones, lo que representó un crecimiento de 19,5% respecto al 2007. El resultado operacional, en tanto, alcanzó US\$ 5,2 millones, implicando un crecimiento de 91,6%. La utilidad neta llegó a US\$ 3 millones.

Proveedores, Fuente de Financiamiento e Inversiones

Dado el giro del negocio, el principal recurso utilizado es el acero. Además de esto, la empresa posee contratos de arriendo de maquinarias.

Proveedores

Para satisfacer las necesidades de recursos, las distintas compañías pertenecientes al holding Cintac, se proveen a través una amplia gama de proveedores, a diciembre de 2008 los principales proveedores del holding son las siguientes empresas.

Cintac S.A.I.C:

Compañía Siderúrgica de Huachipato S.A., Doe Run S.A. de Perú y SIDERAR S.A.I.C. de Argentina.

Varco Pruden Chile S.A.:

Compañía Siderúrgica de Huachipato S.A., USIMINAS de Brasil, Contractal Ltda., SIDERAR S.A.I.C. de Argentina, Canamet Ltda., Centroacero S.A., AGA Chile Ltda., Ingeniería y Construcción Titán Ltda.

Instapanel S.A.:

Acesco (Colombia), Acesita (Colombia), Arcelor Mitall (Brasil), BluScope Steel (Australia), Changzau (China), Compañía Siderúrgica de Huachipato S.A., Doe Run (Perú), Han Moo Inc. (Corea), Nova Chemicals Chile S.A., PN Enterprise Inc. (Estados Unidos), PPG (Estados Unidos), Samsung Concord (China), Sherwin-Williams Chile S.A., SIDERAR S.A.I.C. Argentina, Materflex (Argentina), 3M.

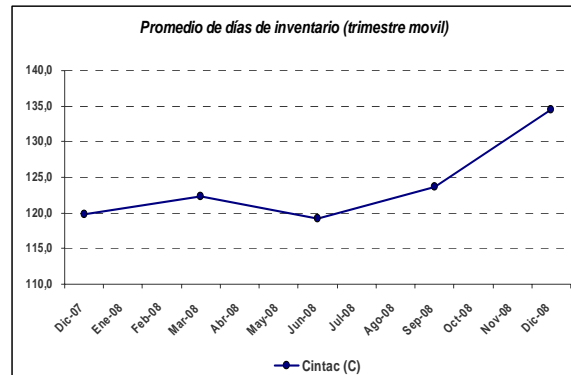
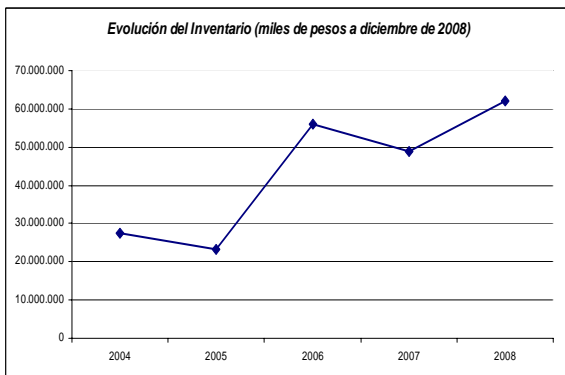
Centroacero S.A.:

Compañía Siderúrgica de Huachipato S.A., Fasal, Siderurgia de Argentina, SIDERAR S.A.I.C.

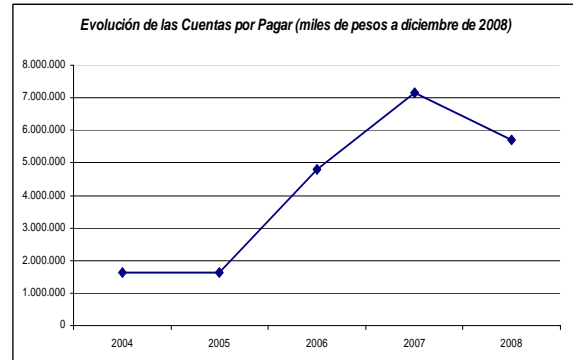
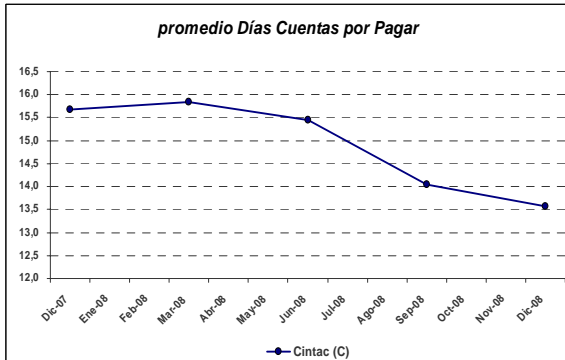
TUPEMESA:

Duferco, Luz del sur, Macsteel International, USA Corporation, Primax.

En términos de inventario, estos muestran un ascenso en su monto debido principalmente a la incorporación de nuevas empresas al grupo (2006). Por su parte, el promedio de días de mantención de inventario, muestra un alza en los últimos meses del año 2008, producto del aumento del valor de los inventarios.



Por su parte, los días promedio de las cuentas muestran una disminución en los últimos periodos debido al aumento del costo de explotación (medido en años móviles).

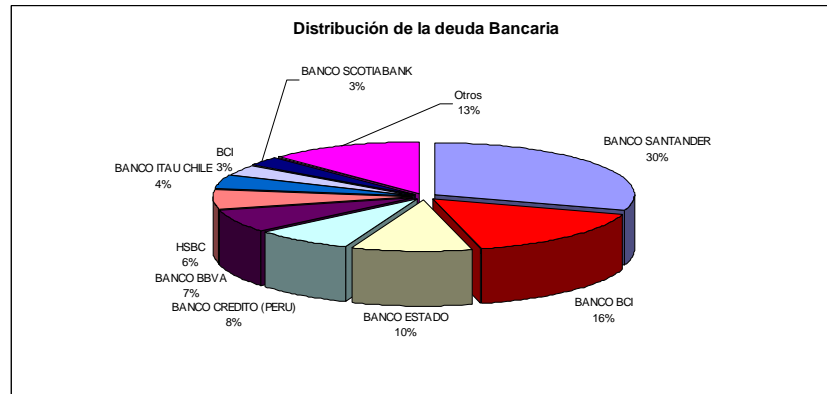


Fuentes de Financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa, además de su patrimonio, provienen del sistema bancario local.

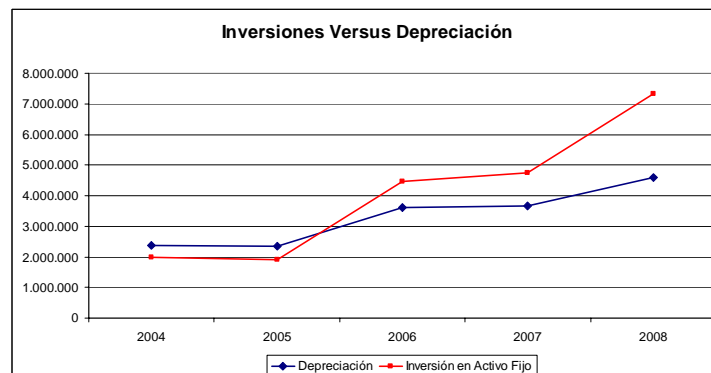
Actualmente Cintac S.A. posee una deuda de \$71.600 Millones (EEFF al 31.12.08). Esta deuda esta concentrada principalmente en el corto plazo (63 %). situación que se explica por el giro del negocio.

En este sentido el principal banco acreedor, en términos de saldo adeudado, es el Banco Santander quien explica el 30% del total de los pasivos financieros. Además en importante señalar que la empresa está en proceso de refinanciamiento de deuda, de esta manera, una vez concluido el proceso, quedará con el 70% de los pasivos en el largo plazo. La distribución de la deuda a diciembre de 2008 se muestra a continuación.



Inversiones

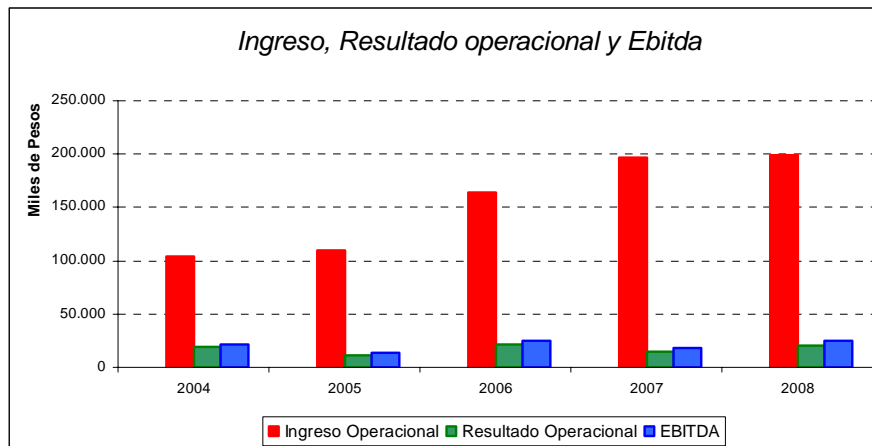
Cintac S.A. invierte principalmente en maquinarias. De esta manera, para mantener y/o aumentar la capacidad productiva, y generar una mejora de estos procesos la compañía invierte constantemente más de lo que se deprecian sus activos. Esto queda demostrado en el siguiente gráfico, en el cual se observa, a contar del año 2006, que la inversión en activo fijo, supera la depreciación del periodo.



Evolución Financiera

Ingresos, Resultado Operacional y EBITDA

La evolución de los ingresos de explotación muestra como se han visto influenciados por la actividad económica de los países en que opera. Específicamente, el año 2001 se produjo un estancamiento de la construcción en Chile y se evidenciaron los efectos de la filial de Argentina; el año 2002, se separa esta filial de **Cintac S.A.**; los resultados de 2003 no consideran los resultados de Argentina y se notan los efectos de la baja actividad en Perú; durante los años 2004 y 2005 se observa una mejora de los ingresos producto del aumento de los ingresos de Chile y la filial peruana. Los ingresos del 2006, 2007 y 2008 muestran el efecto de la consolidación de las nuevas filiales y el efecto de la actividad nacional. (El gráfico a continuación muestra la evolución desde el año 2004).

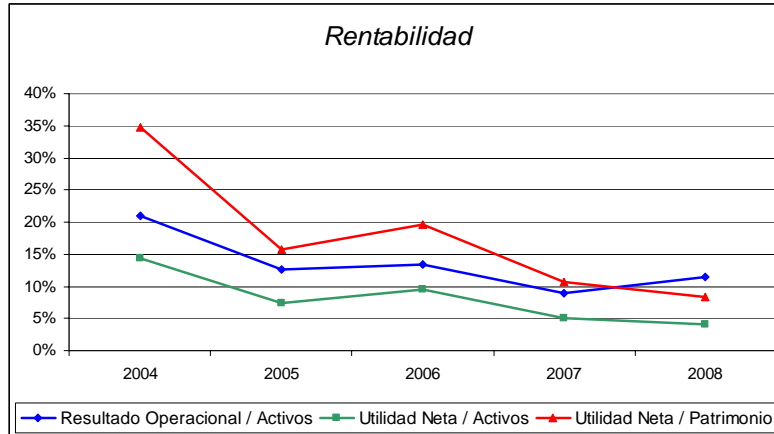


Por su parte, el resultado operacional al igual que el *EBITDA* muestra un resultado variable a través de los últimos años. En este sentido, durante el 2005, se observa una disminución producto del aumento de precios de las materias primas. Los resultados del 2006 evidencian el incremento producto de la incorporación de las nuevas filiales, los efectos de una mayor actividad, mejores márgenes y el menor costo promedio de inventarios. En el 2007 se nota una estrechez del margen operacional debido al grado de competitividad interno, esto unido a distorsiones generadas por la volatilidad del precio del acero y la baja actividad. Sin embargo el año 2008 muestra una recuperación producto mayor valor de venta de sus productos.

Rentabilidad

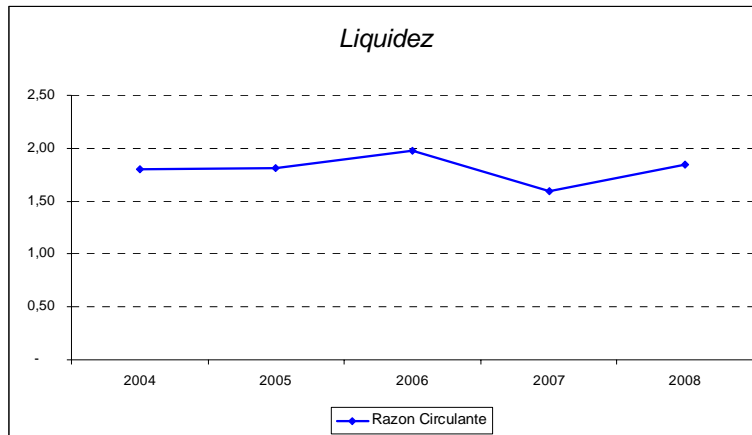
Los niveles de rentabilidad muestran un comportamiento a la baja desde el año 2005, mostrando un quiebre el año 2006 (año en que se incorporaron las empresas Instapanel S.A. y Varco Pruden Chile S.A.) Como se mencionó en el párrafo anterior, el 2007 el margen cayó,

afectando los niveles de rentabilidad. El año 2008 si bien el resultado operacional aumentó, el resultado final cayó, producto de la baja en los resultados del último trimestre, afectando la rentabilidad.



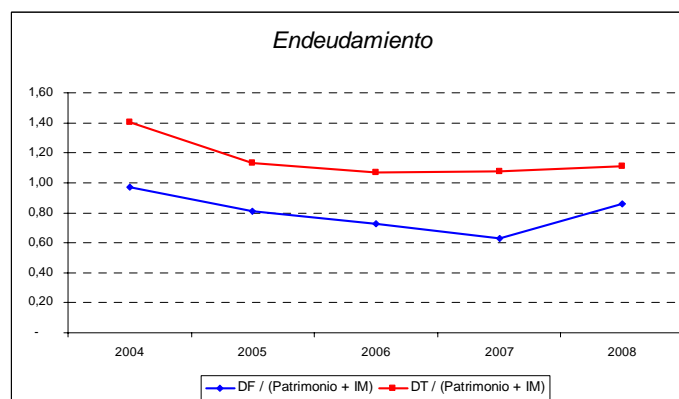
Liquidez

En cuanto a la razón circulante de la compañía, se ha mantenido en niveles sobre 1,5 desde el año 2004. Adicionalmente entre 2004 y 2006 se evidencia una tendencia creciente, la que, para el año 2004, se explica por un aumento del activo circulante en los rubros disponible, existencias y deudores por venta y a una disminución del pasivo circulante, producida principalmente en los rubros obligaciones con bancos e instituciones financieras y cuentas y documentos por pagar, producto del proceso de refinanciamiento de pasivos financieros de corto y largo plazo, que la compañía inició a fines de 2003 y concluyó durante el primer trimestre de 2004. La tendencia se quiebra el año 2007, producto de el aumento de sus obligaciones con bancos y el alza de de las cuentas por pagar entre empresas relacionadas. El año 2008 nuevamente muestra una tendencia al alza producto de la acumulación de existencias y la disminución de cuentas a empresas relacionadas.



Endeudamiento

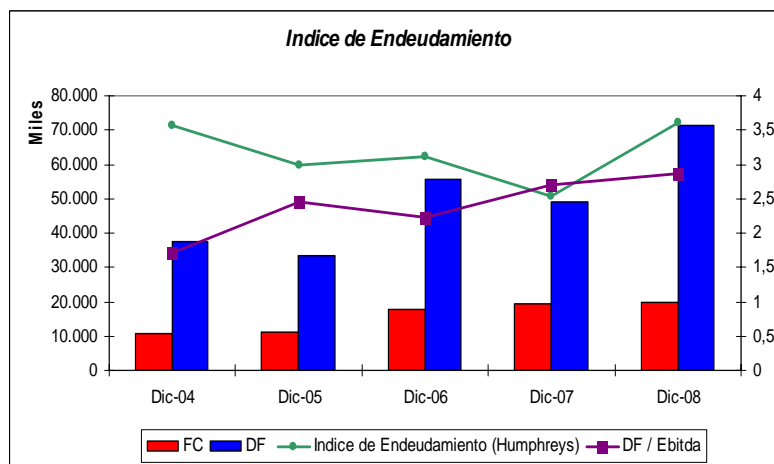
Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio, muestra un comportamiento a la baja hasta el año 2007, lo anterior derivado del aumento neto patrimonial y de la disminución de pasivos. Para el año 2008, el alza se explica por el aumento de la deuda de corto plazo con bancos e instituciones financieras. A la fecha, el indicador se mantiene en niveles adecuados (1,0 veces).



En relación con la estructura del pasivo exigible, a diciembre de 2008 mantiene un 78% en su porción de corto plazo. La deuda financiera se compone de deuda bancaria con vencimiento en el

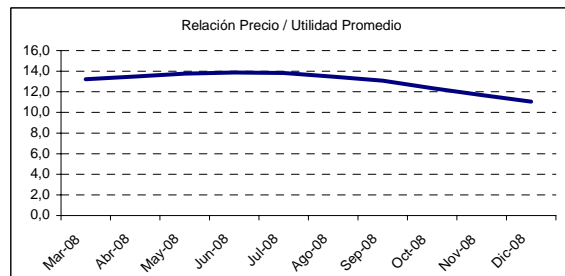
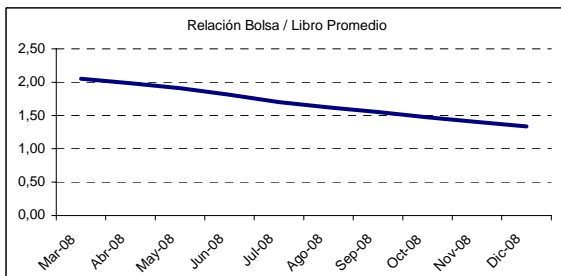
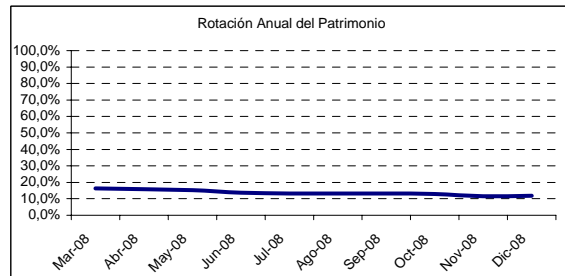
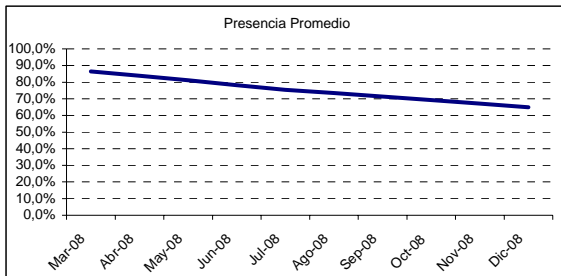
corto plazo por US\$ 71 millones y deuda bancaria de largo plazo por US\$ 41 millones repartida en 11 bancos, con vencimientos de hasta 5 años.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, podemos ver que estos presentan una tendencia al alza el último periodo, debido principalmente al aumento de la deuda bancaria de la empresa. Por su parte el indicador de endeudamiento de *Humphreys*² presenta un comportamiento más volátil influenciado por el cambio en el nivel de activos que presenta la compañía en los distintos periodos.



Desempeño Bursátil de la Acción

² Este indicador muestra la deuda financiera sobre el flujo de caja, calculado con las rentabilidades promedio de los últimos cinco años y los activos depurados del periodo.



Respecto a los indicadores bursátiles, se puede observar la baja sostenida (desde marzo) de la presencia promedio de la acción, partiendo de una presencia de 86% en marzo de 2008, llegando a un 64% en diciembre del mismo año.

“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”