

**CINTAC S.A.**

Septiembre 2008

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>		
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>
Línea de Bonos Tendencia	A Estable	Socio Responsable Alejandro Sierra M. Gerente a Cargo Aldo Reyes D. Analista Margarita Andrade P. Teléfono 56-2-204 7293 Fax 56-2-223 4937
Otros Instrumentos: Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Correo Electrónico ratings@humphreys.cl Sitio Web <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF Base	30 junio 2008	Tipo de Reseña Nueva Emisión

<b>Estado de Resultados Consolidado</b>					
<b>Cifras en Miles de \$ De Junio-2008</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Año 2007</b>	<b>Junio 2008</b>
Ingreso Operacional	83.680.536	93.671.465	150.511.776	181.017.932	103.448.455
Costo Explotación	60.894.679	77.421.813	117.186.698	151.180.899	80.009.137
Gasto Admin. y Venta	6.883.320	6.677.536	13.721.278	16.519.540	9.125.116
Resultado Operacional	15.902.537	9.572.116	19.603.800	13.317.493	14.314.202
Gastos Financieros	1.600.094	1.747.126	3.949.344	3.881.991	1.721.685
Resultado No Operacional	-1.917.935	-2.715.584	-3.759.827	-4.698.454	-3.189.775
Utilidad Neta	10.938.967	5.597.377	13.876.956	7.684.483	9.387.217

<b>Balance General Consolidado</b>					
<b>Cifras en Miles de \$ De Junio-2008</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Año 2007</b>	<b>Junio 2008</b>
Activo Circulante	45.308.642	45.983.086	99.159.055	101.150.888	108.023.486
Activo Fijo	23.745.811	25.289.836	48.749.480	51.809.083	54.260.540
Otros Activos	6.856.199	7.496.895	-1.625.906	-2.797.731	-2.361.708
Total Activos	75.910.652	78.769.817	146.282.629	150.162.240	159.922.318
Pasivo Circulante	25.099.919	25.347.666	50.297.224	63.459.465	68.494.438
Pasivo Largo Plazo	19.254.602	14.869.567	25.338.725	14.390.574	10.386.091
Patrimonio más IM	31.556.131	35.552.584	70.646.680	72.312.201	81.041.789
Total Pasivos y Patrimonio	75.910.652	78.769.817	146.282.629	150.162.240	159.922.318

## **Opinión**

### **Fundamento de la Clasificación**

**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\$ 363 millones (año móvil a junio de 2008), un *Ebitda* de US\$ 44 millones, con una deuda financiera a junio de 2008 por US\$ 92 millones, mayoritariamente concentrada 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 de la línea de bonos por UF 1.500.000 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) y principal generador de flujos del *holding* (con una importancia relativa del orden del 57% en términos de margen de contribución). 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. 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* y, en paralelo, permite la transferencia de *know how*.

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). 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, la Clasificadora considera el hecho que parte importante de los resultados del **Cintac S.A.**, en torno al 10%, se originan en Perú, país clasificado por **Moody's** en *Ba2* y con techo soberano de *Ba1*; ambas categorías bajo el grado de inversión (otras agencias de *rating* califican a Perú en *BBB-*). Esta situación conlleva 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: *B2*, Bolivia: *B2*, Ecuador: *B3* 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*”<sup>1</sup>, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la sociedad.

---

## **Hechos Relevantes Recientes**

---

### **Resultados a Junio de 2008**

Durante el primer semestre de 2008 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 103.448.455 (197 millones de dólares), lo que representa un crecimiento de 4,29% con respecto al primer semestre del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 80.009.137, lo que significó una disminución de 1,58% en relación al mismo período del año anterior, representando 77,34% de los ingresos (81,95% en el primer semestre de 2007).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 9.125.116 durante los seis primeros meses de 2008, en comparación a los M\$ 9.518.586 (en moneda de junio de 2008) de los seis primeros meses del año anterior, lo que implicó una disminución de 4,13%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 14.314.202 (27 millones de dólares), representando un crecimiento de 70,74% con respecto al resultado del primer semestre de 2007, en tanto, el *Ebitda* alcanzó M\$ 16.553.415 (31 millones de dólares), implicando un crecimiento de 57,62%.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 3.189.775, la que se compara desfavorablemente a la pérdida no operacional a junio de 2007 (M\$ 2.162.892, en moneda de junio de 2008), representando un crecimiento de la pérdida de 47,48%, explicado principalmente por las diferencias de cambio y corrección monetaria.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 9.387.217 (18 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 78,48% con respecto al resultado del período enero-junio de 2007.

---

## **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.

### **Categoría 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.

---

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

### **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* (con una importancia relativa del orden del 57% en términos de margen de contribución). 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 economías 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* y, en paralelo, permite la transferencia de *know how*.

*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 altamente 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.

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). 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.

*Países con Mayor Riesgo País:* Parte importante de los resultados del **Cintac S.A.**, en torno al 10%, se originan en Perú, país clasificado por **Moody's** en *Ba2* y con techo soberano de *Ba1*; ambas categorías bajo el grado de inversión (otras agencias de *rating* califican a Perú en *BBB-*). Esta situación conlleva 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 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: *B2*, Bolivia: *B2*, Ecuador: *B3* 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.

*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 *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.

Los precios del acero han tenido importantes fluctuaciones en el último tiempo<sup>2</sup>, 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.

### ***Reseña Histórica***

**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.

<sup>2</sup> En Anexo 2 Evolución de Precios del Acero.

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.<sup>3</sup>

### **Descripción de Empresas Productivas del Grupo**

#### **Cintac S.A.I.C.**

Registró ingresos de explotación por US\$ 180 millones en el 2007, lo que implicó un crecimiento de 10,3% con respecto al año 2006, destacando el incremento de los despachos valorados del sistema constructivo propietario Tubest, con un alza de 56,6%. 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, tanto en las líneas de negocio tradicionales de tubos y perfiles así como del sistema constructivo Metalcon.

Los resultados de esta filial se expresan en un *Ebitda* de US\$ 16,7 millones y una utilidad neta de US\$ 10,3 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. Durante el primer cuatrimestre del 2007 se vio un escenario de características similares al año 2006 en cuanto a incrementos importantes en el valor de la materia prima y en el aumento de los inventarios del canal de distribución. Durante el resto del año se produjo una contracción de la demanda, producto del aumento de los *stocks* de viviendas en todo el país y a los efectos del incremento en la inflación sobre el otorgamiento de crédito hipotecarios y el endeudamiento. Esto provocó que esta línea de negocios no presentara crecimiento respecto al año 2006.
- **Área Habitacional:** Está compuesta principalmente por los sistemas constructivos Metalcon<sup>4</sup>, dirigidos preferentemente al sector inmobiliario. Durante el 2007, las ventas de estos sistemas constructivos, si bien presentaron un estancamiento en unidades físicas, se comparan favorablemente a los ingresos del 2006, debido a la incursión de nuevos nichos de mercado y de nuevas aplicaciones del sistema Metalcon, pudiendo frenar el impacto de la caída en la inversión habitacional.  
A fines de 2006, se lanzó un sistema de tabiques Aislacustic, que mostró una adecuada penetración en el mercado en proyectos inmobiliarios y comerciales destacándose por sus ventajas de aislación acústica frente a los sistemas tradicionales de tabiques.  
Por su parte, Tornaluz ha ganado posición en aplicaciones arquitectónicas, como celosías de edificios, sombreaderos y quiebra vistas.
- **Area Industrial:** Incluye la familia de productos Tubest, asociados a la construcción de naves industriales y galpones, que durante el 2007 presentó un crecimiento de ventas de 29% respecto al año 2006.

<sup>3</sup> Estructura propietaria de **Cintac S.A.** en Anexo 1.

<sup>4</sup> 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.



Por su parte, Galpón Listo, producto asociado a proyectos de menor envergadura, tuvo un importante crecimiento al enfocar su oferta en los segmentos de clientes que privilegian factores como servicio y rapidez de montaje, lo que se tradujo en un crecimiento en ventas por sobre el 50% respecto al año 2006. El sector comercial, especialmente el de supermercados, representó para el sistema Tubest, uno de los de más alto crecimiento en ventas.

Durante el año 2007, Cintac incorporó a esta familia de productos, Cubiertas y Revestimientos industriales fabricados por Instapanel S.A.

- *Area Vial:* Los principales productos fabricados y comercializados por la empresa en seguridad y estructura vial son defensas camineras, postes para iluminarias, marcos portaletreiros y pantallas antirruidos. Durante el 2007 no se presentaron mayores inversiones en esta área, quedando sólo proyectos menores y mantención de rutas ya existentes.

## **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 portaletreiros y banderolas.

Durante el año 2006, se inauguró una sucursal en Puerto Montt, para servir las necesidades del mercado de Osorno, Valdivia y Puerto Montt. En 2007 se abrió una segunda planta productiva en la ciudad de Talcahuano, para cubrir los proyectos de la VIII Región, realizando el montaje de estructuras Metalcon y Tubest. Su cobertura regional cubre además las Regiones Metropolitana y V.

Durante el 2007, la empresa registró ventas por US\$ 20,2 millones, lo que representó un crecimiento de 32% respecto al 2006. El resultado operacional, en tanto, alcanzó los US\$ 254 mil, implicando una baja de 41%.

## **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 2007, la empresa registró ventas por US\$ 70,3 millones, lo que representó un crecimiento de 19,5% respecto al 2006. El resultado operacional, en tanto, alcanzó los US\$ 4,4 millones, implicando una baja de 11,1%, producto de una baja en los márgenes a nivel de mercado. La utilidad neta llegó a US\$ 2,1 millones, afectada fuertemente por la corrección monetaria.

---

### **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.

El suministro de las estructuras se complementa con accesorios tales como planchas traslúcidas, ventilaciones, portones y otros, lo que se complementa con los productos provistos por Instapanel S.A. y Centroacero S.A.

Durante el 2007, la empresa registró ventas por US\$ 22 millones, lo que representó un crecimiento de 63% respecto al 2006. El resultado operacional, en tanto, alcanzó los US\$ 87 mil, implicando una baja de 90,7%, producto de lo reducido de los márgenes de los proyectos. La utilidad neta llegó a US\$ 91 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 2007, la empresa registró ventas por US\$ 51 millones, lo que representó un crecimiento de 19,8% respecto al 2006. El resultado operacional, en tanto, alcanzó US\$ 3,1 millones, implicando una baja de

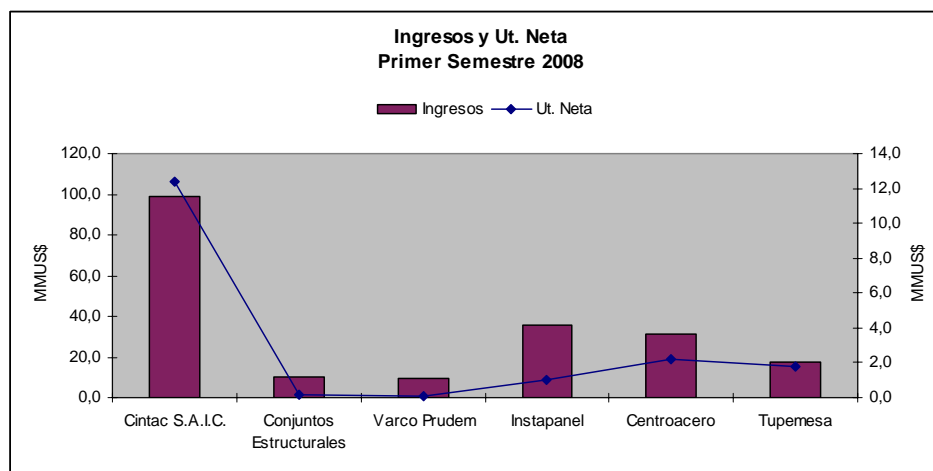


45,2%, explicado por el grado de competencia y la baja de la actividad en el segundo semestre del año, que se tradujeron en márgenes más estrechos. La utilidad neta llegó a US\$ 1,6 millones.

### **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 2007, la empresa registró ventas por US\$ 30 millones, lo que representó un crecimiento de 29,6% respecto al 2006. El resultado operacional, en tanto, alcanzó US\$ 2,7 millones, implicando un crecimiento de 10,8%. La utilidad neta llegó a US\$ 1,3 millones.



### **Antecedentes de Administración y Propiedad**

#### **Directorio 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 Ehecopar
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. Ernesto Escobar Elissetche, 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 Administración y Finanzas Corporativo	Andrés del Sante Scroggie

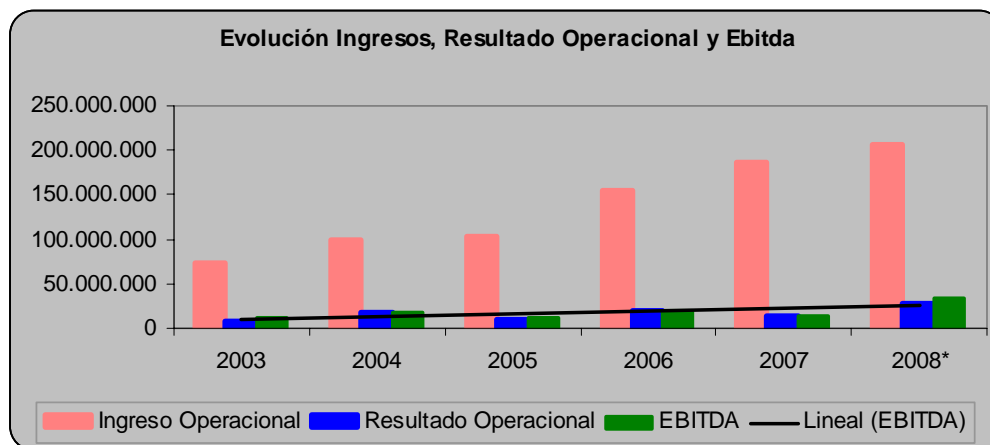
## Accionistas

**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.**).

## Evolución Financiera

### Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

La evolución de los ingresos de explotación muestra como estos 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 primer semestre de 2008 muestran el efecto de la consolidación de las nuevas filiales y el efecto positivo de la actividad nacional. (Gráfico muestra la evolución desde 2003)

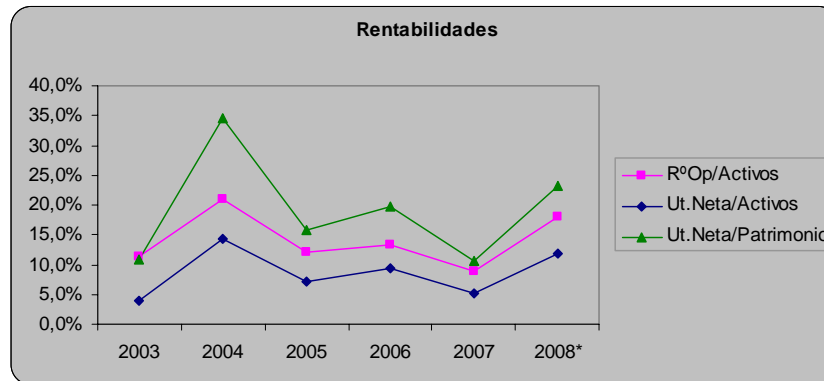


Las cifras de 2008 se han anualizado, de acuerdo a los datos alcanzados durante el primer semestre de 2008.

Por su parte, el resultado operacional al igual que el *EBITDA* muestran una recuperación importante durante el 2004, después de la fuerte reducción mostrada el año 2003, explicada por el aumento de los costos de explotación con un lento traspaso a clientes, la reestructuración ejecutiva que hizo aumentar los gastos de indemnización y el aumento del precio de fletes. 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 como consecuencia del alza del precio del acero y del grado de competitividad interno, pero que muestra una recuperación durante el primer semestre de 2008.

## Rentabilidad

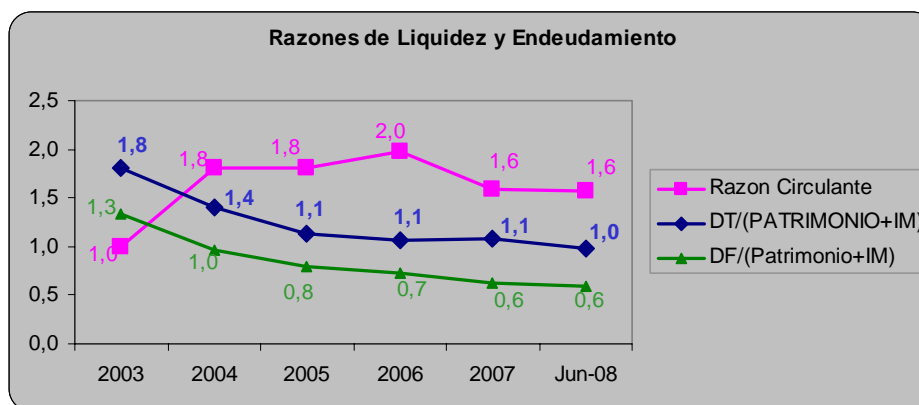
Como consecuencia del comportamiento descrito anteriormente, los niveles de rentabilidad muestran un comportamiento a la baja el año 2003, al alza en el 2004, para volver a caer el año 2005 y mostrar una recuperación el año 2006. Como se mencionó en el párrafo anterior, el 2007 el margen cayó, afectando los niveles de rentabilidad, pero empezando su recuperación el año en curso.



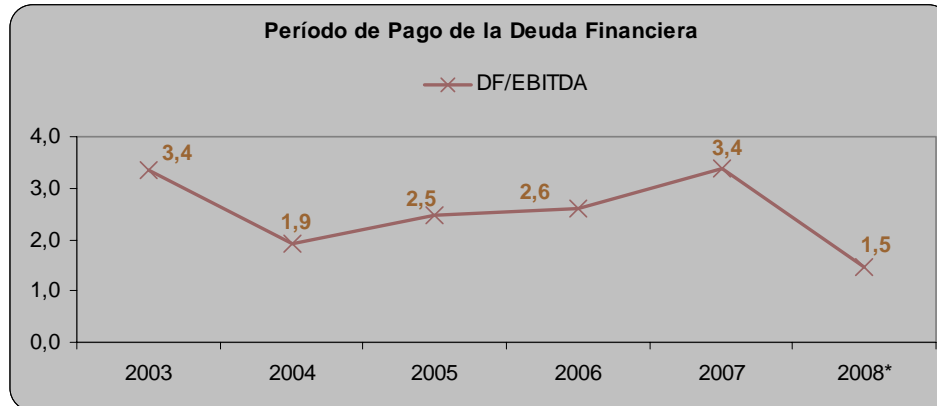
Las rentabilidades de 2008 fueron anualizadas de acuerdo a los resultados a junio-2008.

## Liquidez y Endeudamiento

En cuanto a la razón circulante de la compañía, entre 2003 y 2006 se evidencia una tendencia creciente, el 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.



Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio, muestra un comportamiento a la baja en el horizonte analizado, derivado del aumento neto patrimonial y de la disminución de pasivos. A la fecha, el indicador se mantiene en niveles adecuados (1,0 veces).



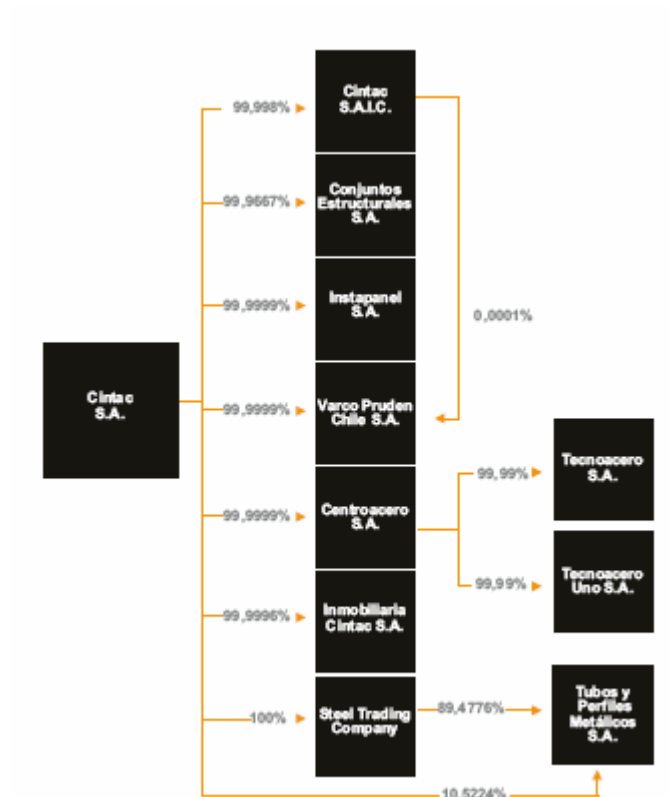
El indicador de 2008\* considera el *Ebitda* anualizado, de acuerdo a los datos a junio-2008.

En relación con la estructura del pasivo exigible, a junio de 2008 mantiene un 87% en su porción de corto plazo. La deuda financiera se compone de deuda bancaria con vencimiento en el corto plazo por US\$ 76 millones y deuda bancaria de largo plazo por US\$ 15 millones repartida en 9 bancos, con vencimientos de aquí a 5 años.

*“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”.*

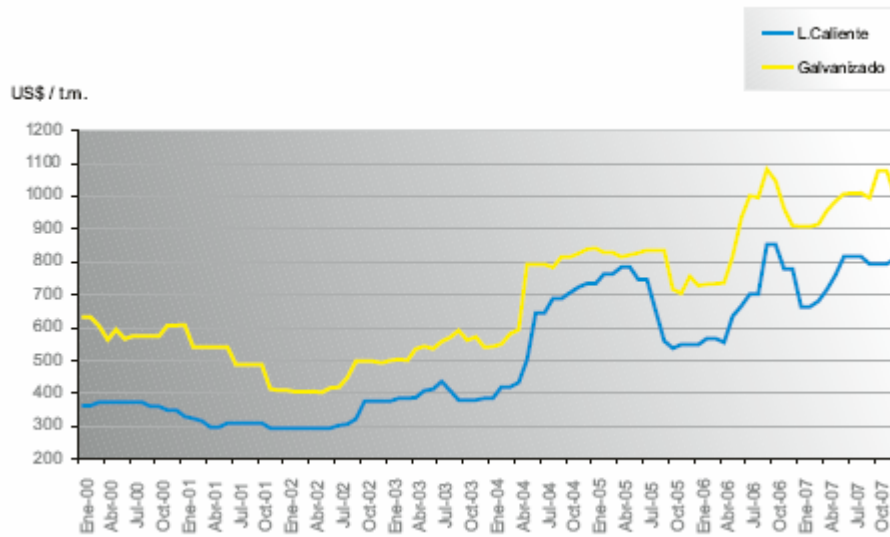
**ANEXO 1**

**Estructura Propietaria De Cintac S.A.**



## ANEXO 2

### Evolución de Precios del Acero Enero-2000 a Octubre-2007



Fuente: Memoria 2007 de Cintac S.A.