

Humphreys cambia la clasificación de Cintac S.A. desde "Categoría A+" a "Categoría A" con tendencia "En Observación"

Dado el incremento de los indicadores de endeudamiento relativo a partir del deterioro del desempeño financiero de la compañía

Santiago, 04 de abril de 2023

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Tipo de instrumento
Solvencia		A
Acciones	CINTAC	PCN3

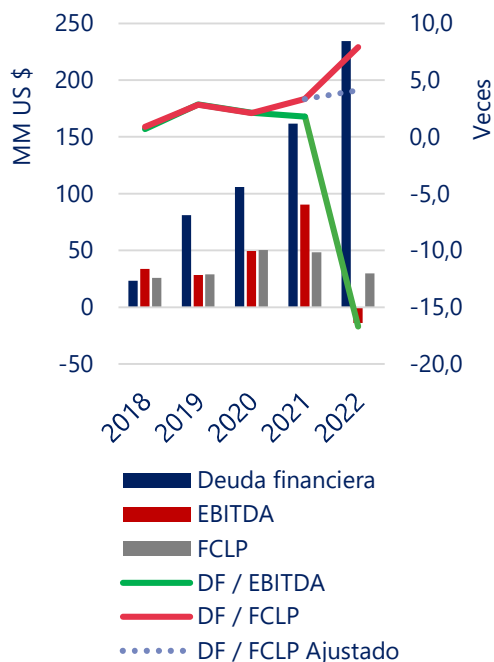
Humphreys decidió cambiar la clasificación de solvencia de **Cintac S.A. (Cintac)** desde "Categoría A+" con tendencia "Estable" a "Categoría A" con tendencia "En Observación". En tanto, las acciones de la compañía mantienen su clasificación en "Primera Clase Nivel 3".

El cambio de clasificación de solvencia de **Cintac** desde "Categoría A+" a "Categoría A", se debe principalmente al incremento de los indicadores de endeudamiento relativo debido al deterioro del desempeño financiero de la compañía, presionando la liquidez. En los hechos, la deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo pasó de un promedio de 2,4 veces entre 2018 y 2021 a 7,9 veces en 2022, en tanto el pasivo exigible sobre patrimonio que promediaba 1,5 veces en el mismo periodo, fue de 3,2 veces en 2022. Lo anterior, se ha dado en un contexto macroeconómico y político complejo, dado por la baja en los niveles de actividad en Chile y Perú (en especial en el sector construcción donde la compañía posee alta presencia), la fuerte acumulación de inventarios, menores precios y alzas de costos relativos, afectando fuertemente los flujos, en especial de las inversiones en Perú. La presión sobre la liquidez se evidencia al contrastar el EBITDA negativo por US \$ 14 millones de 2022 (en comparación a los US \$ 90,4 millones de 2021 y US \$ 49,5 millones de 2020) con los compromisos financieros de corto plazo que alcanzan los US \$ 131 millones, siendo necesario el refinanciamiento de estos últimos.

Adicionalmente, la tendencia de la clasificación se pasa desde "Estable" a "En Observación", dado que **Humphreys** se mantendrá monitoreando el resultado del proceso de reestructuración de la deuda con acreedores, la evolución de la liquidez y de los flujos de la compañía (considerando que si bien los flujos provenientes del mercado local aún se encontrarían con bajas expectativas, se espera una mejora o tendencia al alza en los resultados de las inversiones en Perú, dada la adjudicación de múltiples proyectos).

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de solvencia en "Categoría A", destaca el que **Cintac** sea una filial de CAP S.A., sociedad de elevada importancia en su rubro, con un perfil y posición financieras satisfactorios. Al respecto, cabe mencionar que la actividad productiva y

EBITDA, FCLP y deuda financiera



comercial del emisor se enmarca en la estrategia de desarrollo integral de su matriz.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo valora el fuerte posicionamiento de la empresa dentro del mercado nacional de artículos de acero, la capacidad exportadora del grupo (que le permitiría ingresar en otros países), y las perspectivas de crecimiento del consumo de acero en Chile, dado el bajo consumo per cápita de su segmento objetivo en el mercado doméstico en comparación con países de mayor desarrollo.

Complementariamente, la evaluación se ve favorecida por la diversificación del *mix* de productos ofrecido por el grupo (con las limitantes propias de ser un negocio ligado en gran parte al acero), los resultados satisfactorios exhibidos en el pasado (al margen del 2022) incluso bajo un contexto de volatilidad de precios del acero, y una capacidad financiera adecuada en caso de tener un plan de inversión futuro, que se ha evidenciado en la facultad de la compañía de crecer inorgánicamente en los últimos años, en primera instancia con la adquisición de Calaminon y Sehover en Perú y luego al incorporar Promet Servicios en Chile (que también tiene presencia en Perú).

Desde otra perspectiva, entre los factores que restringen la nota de riesgo se encuentra la dependencia 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 orienta hacia los sectores habitacionales y de proyectos industriales, que tienden a contraerse fuertemente en períodos recesivos. Todo lo anterior, sin embargo, se ve atenuado, en parte, por el impulso de los gobiernos a las obras viales y viviendas sociales en períodos de contracción económica. Además, se evalúa positivamente la diversificación que ha implementado la empresa en los últimos años, atendiendo a nuevos sectores como lo son educación, salud y minería.

Junto con lo anterior, dentro de los elementos que **Humphreys** considera negativamente en la clasificación, se encuentra que parte de los resultados de **Cintac** se originan en Perú, lo que implica un mayor riesgo soberano al de Chile, reflejando implícitamente el riesgo de la convertibilidad de las divisas en dicho país.

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.

Otro elemento considerado 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, podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando con ello la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio.

La exposición al tipo de cambio se incorpora como un riesgo dada la naturaleza de las operaciones de algunas de sus filiales en moneda local, donde existe una posición financiera neta en dólares estadounidenses. Sin embargo, a fin de minimizar este riesgo, la firma cuenta con operaciones de cobertura.

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 incremente considerablemente su nivel de deuda financiera en relación con su generación de flujos de caja de manera consolidada; en caso contrario, la clasificación podría ser revisada. También, se espera que su matriz no reduzca su nivel de solvencia en forma abrupta.

La clasificación de los títulos accionarios es "Primera Clase Nivel 3" dado que a enero de 2023 mantiene una presencia bursátil de 15,8% y cuenta con un contrato *market maker* (Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A, con vigencia entre las fechas 02-05-2019 / 02-01-2024).

En términos de ESG¹, **Cintac** participa de la nueva estrategia corporativa sostenible basada en la cultura del Grupo CAP, alineando su gestión con un modelo de desarrollo sostenible, transversal a todas las empresas del grupo, y que define las directrices fundamentales y los objetivos claves para alcanzar un crecimiento sostenible. En los hechos, la sociedad ha comenzado a medir la huella de carbono y también ha desarrollado un plan de reducción de huella hídrica. En términos de comunidades ha ejecutado talleres de empleabilidad con el fin de formar vecinos de las comunas en el uso del Metalcon y en materia de gobierno corporativo, se introdujeron cambios relevantes, tales como la creación de un nuevo Comité de Riesgos.

Cintac y sus filiales operativas en Chile y en Perú, tienen como objetivo ofrecer soluciones en acero y otras materialidades para diversos sectores, entre los que se destacan construcción, infraestructura vial, minería, agrícola y energía tanto en Chile como en el extranjero. El principal accionista de la sociedad es Compañía de Aceros del Pacífico (CAP S.A.), con un 11,03%

¹ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

de la propiedad en forma directa y un 50,93% en forma indirecta, a través de Novacero S.A.

De acuerdo con los últimos estados financieros, durante 2022 la compañía obtuvo ingresos consolidados por US \$ 446,8 millones, un EBITDA negativo de US \$ 14,0 millones, una deuda financiera de US \$ 234,5 millones y un patrimonio de US \$ 162,2 millones.

Patricio Del Basto A.

Analista de Riesgo
patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl