

Humphreys mantiene la clasificación de Cintac S.A. en "Categoría A+" con tendencia "Estable"

Empresa especializada en productos de acero finaliza el año 2021 con ventas por US\$ 558,9 millones.

Santiago, 18 de abril de 2022

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Categoría
Solvencia		A+
Acciones	CINTAC	PCN3

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

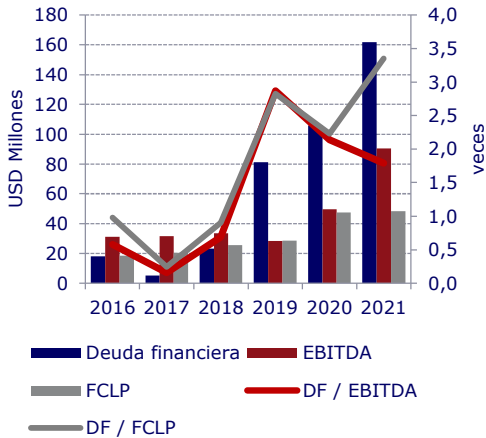
Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de solvencia en "Categoría A+", destaca el que **Cintac** sea una filial de CAP S.A., considerando en especial que la actividad productiva y comercial del emisor se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de su matriz.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo valora el fuerte posicionamiento de la empresa dentro del mercado nacional de artículos de acero, siendo líder en su rubro (productos masivos). En esta misma línea, se reconoce la importancia de Tupemesa en el mercado peruano (que ha mostrado un crecimiento en los ingresos en los periodos entre 2017 y 2021), 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.

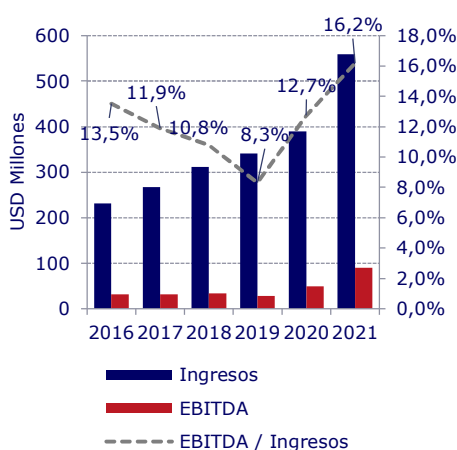
Complementariamente, la evaluación se ve favorecida por la diversificación del *mix* de productos ofrecido por el grupo (con las limitantes propias de ser un negocio ligado en gran parte al acero), los resultados satisfactorios exhibidos en el pasado (incluso bajo un contexto de volatilidad de precios 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, Sehover y Signovial 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. Esto fue confirmado por las variaciones observadas en ventas y resultados en el período 2008-2010. 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 compañía en los últimos años, atendiendo a nuevos sectores como lo son educación, salud y minería.

Evolución endeudamiento financiero



Ingresos y EBITDA



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, país clasificado en *Baa1*¹ en escala global 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. Con todo, se reconoce que la compañía ha presentado utilidades en los últimos años en un escenario de variaciones en el valor del acero, lo que no inhibe un impacto significativo en períodos recesivos.

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. 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 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 2022 mantiene una presencia bursátil de 28,3%. De manera adicional, poseen un *Market Maker* vigente.

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

¹ En la revisión anterior de la clasificación de riesgo de **Cintac**, la clasificación de Perú se encontraba en A3.

De acuerdo con los últimos estados financieros, a diciembre de 2021, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 558,9 millones, un EBITDA de US\$ 90,4 millones, una deuda financiera de US\$ 161,7 millones y un patrimonio de US\$ 212,3 millones.

Benjamín Espinosa

Analista de Riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Hernán Jiménez

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl