



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

José Manuel Eléspuru P.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

jose.elespuru@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

CAP S.A.

Abril 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AA-
Tendencia	En Observación
Acciones (CAP)	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre de 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 435 de 14.09.2005
Línea de bonos	Nº 1011 de 11.03.2020
Línea de bonos	Nº 1012 de 11.03.2020

Estado de Resultados Consolidado, cuentas seleccionadas IFRS					
M US\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos de actividades ordinarias	1.475.260	1.635.606	1.931.645	1.917.134	1.590.249
Costo de ventas	-1.285.470	-1.314.002	-1.456.340	-1.470.506	-1.459.622
Costo de distribución	-19.591	-16.208	-15.832	-16.883	-18.587
Gastos de administración	-82.262	-75.858	-90.344	-86.109	-92.017
Costos financieros	-60.513	-80.958	-91.579	-78.142	-98.459
Ganancia (Pérdida)	12.063	98.702	192.093	174.466	-89.380
EBITDA	286.546	442.643	575.962	533.273	199.468

Balance General Consolidado IFRS					
M US\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos Corrientes	1.259.528	1.377.889	1.343.961	1.198.596	1.241.151
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	227.734	224.238	295.338	194.789	261.218
Activos No Corrientes	4.449.013	4.252.452	4.206.340	4.142.889	4.237.584
Total Activos	5.708.541	5.630.341	5.550.301	5.341.485	5.478.735
Pasivos Corrientes	717.542	750.615	1.065.360	872.839	1.144.830
Pasivos No Corrientes	1.830.221	1.701.890	1.221.149	1.126.390	1.090.650
Pasivos Totales	2.547.763	2.452.505	2.286.509	1.999.229	2.235.480
Patrimonio total	3.160.778	3.177.836	3.263.792	3.342.256	3.243.255
Patrimonio y Pasivos, Total	5.708.541	5.630.341	5.550.301	5.341.485	5.478.735
Deuda Financiera	1.478.787	1.357.044	1.077.928	827.514	961.843

Opinión

Fundamento de la clasificación

CAP S.A. (CAP), corresponde a la matriz de varias filiales, tanto en Chile como en Perú y Argentina, operando en cuatro áreas de negocios: minería del hierro, producción de acero, procesamiento de acero y, más recientemente, en infraestructura. El principal accionista de la sociedad es Invercap S.A., con un 31,3% de la propiedad, seguido por Mitsubishi Corporation con el 19,3%.

CAP, de manera consolidada, obtuvo en 2019 ingresos por US\$ 1.590 millones, una pérdida por US\$ 89,4 millones y EBITDA por US\$ 199,5 millones. Los ingresos aportados por las áreas de “Minería”, “Acero”, “Soluciones en acero” e “Infraestructura”, representaron el 44,8%, 27,3%, 22,9% y 4,9%, respectivamente. Sin embargo, “Minería” a diciembre de 2019 aporta 98% del EBITDA con su empresa Compañía Minera del Pacífico S.A. (CMP), esto producto de los acontecimientos particulares vividos en 2019 por la compañía (indisponibilidad de puerto Gualcolda II), los cuales limitaron la generación de Ebitda en otros segmentos, el aporte promedio al Ebitda entre 2015-2019 del sector minería es de un 80,4% y si se elimina del promedio año 2019, muy elevado en su concentración por las razones comentadas, este promedio llega a 76%. Su deuda financiera al 30 de diciembre de 2019 era de US\$ 1.007 millones¹, para un patrimonio de US\$ 3.243,3 millones.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de los instrumentos de oferta pública en “*Categoría AA-*” destaca la alta capacidad mostrada por la compañía para desenvolverse en un mercado competitivo y en diferentes escenarios económicos, incluidos crisis mundiales y, como en 2002, precios del hierro históricamente bajos. Se reconoce la competitividad de la empresa, así como las acciones implementadas por la compañía, lo que se ha traducido en una caída de 26% de los gastos de distribución y de 28% de los gastos de administración en el período 2012-2019. Con todo, lo anterior no inhibe el hecho que los resultados de la sociedad se resientan ante caídas en los precios.

Otra fortaleza que sustenta la clasificación de **CAP** dice relación con sus reservas de mineral de hierro, que alcanzan 2.930 millones de toneladas, otorgando estabilidad a la producción futura de la compañía, dado el nivel de venta anual de la empresa, complementado por el hecho de que cerca del 56% de las ventas de CMP son con contratos a largo plazo, y la flexibilidad, en términos de obtención de recursos, que significa el disponer de activos prescindibles.

A manera de consideración de rendimientos futuros, se reconocen las perspectivas de crecimiento del consumo de acero en Chile, donde la empresa tiene un fuerte posicionamiento de mercado, y en Perú, dado el bajo consumo per cápita en estos países en comparación con naciones de mayor desarrollo.

Tampoco se puede desconocer las medidas específicas adoptadas por la compañía en forma coyuntural para enfrentar un entorno con un nivel de menores precios en relación a los últimos años, lo cual la ha llevado a asumir una estrategia de control de gastos y mayor focalización en productos de mayor margen.

¹ Presenta pasivos financieros por arrendamiento financiero (IFRS-16) que a 2019 ascienden a US\$ 45 millones.

Por otro lado, la compañía no tiene previstas inversiones importantes en el corto plazo, por lo tanto la presión sobre los desembolsos de efectivo han disminuido. La tasa de inversión ha seguido un ritmo más lento, alcanzando el 2019 un CAPEX de US\$ 249 millones, los cuales US\$ 157 millones corresponden a mantenciones.

Desde otra perspectiva, entre los factores que restringen la nota de riesgo se encuentra la alta volatilidad del precio del hierro y del acero, por una parte, y, por otra, la sensibilidad de la compañía al desempeño de la actividad de la economía, variables que en el largo plazo implican una alta variabilidad a los resultados de la compañía. Por ello, para enfrentar ciclos de precios reducidos, la administración es activa en mantener líneas de créditos abiertas con diferentes entidades bancarias.

Adicionalmente, la categoría de riesgo recoge la alta concentración del destino de las exportaciones de **CAP**, donde China representó aproximadamente el 42% de sus ingresos durante 2019. Adicionalmente, se agrega que la importancia de China, tanto como productor como demandante, otorga a las decisiones de este país una influencia determinante en el precio del hierro y del acero, pudiendo eventualmente acentuar y prolongar los ciclos de baja.

Otro elemento considerado en la clasificación de riesgo es el incentivo a la entrada de nuevos operadores al mercado del procesamiento de acero, aumentando con ello la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio. Adicionalmente, existen bajas barreras de entrada para las importaciones de acero, en especial las provenientes de países con mayores economías de escala (por ejemplo, China o Brasil).

La clasificación asignada considera que la emisora puede enfrentar, como en el pasado, escenarios de precios reducidos, así como incrementos de los mismos, pero se reconoce que esta volatilidad es consustancial a la naturaleza de la industria.

La calificación de la tendencia "*En Observación*" responde a que junto con los fuertes efectos que provocará el Covid-19 en la producción y en las ventas de la compañía para los próximos tres meses, se espera que a posterior, la fragilidad del comercio y economía mundial mantengan un bajo rendimiento para la compañía que, sumado a los moderados resultados de 2019, consecuencia del siniestro que afectó al Terminal Guacolda II (ya superado), debiliten la calidad del emisor como sujeto de crédito (ya que se espera que los estados financieros del 2020 muestren una rentabilidad reducida).

A futuro, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía mantenga en el tiempo un rendimiento que generen variaciones en los flujos del negocio que le permitan alcanzar un indicador DF/FCLP que no esté expuesto a alzas abruptas.

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 incremente, en forma relevante, su nivel de deuda financiera en relación con su generación de flujos de caja; en caso contrario, la clasificación puede ser revisada.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en "*Primera Clase Nivel 1*" se sustenta en el alto nivel de liquidez que han alcanzado sus títulos accionarios, con una presencia de 100% a diciembre de 2019.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuada competitividad dentro de los mercados de hierro y acero.
- Elevadas reservas mineras.

Fortalezas complementarias

- Capacidad de adecuación a escenarios adversos.
- Capacidad de gestión (para redireccionar y potenciar nuevos negocios en busca de mayores y mejores márgenes).

Fortalezas de apoyo

- Sector con adecuadas perspectivas de crecimiento.

Riesgos considerados

- Correlación con sectores sensibles a los ciclos económicos de los países en que está presente (riesgo recurrente, pero susceptible de ser administrado financieramente).
- Operación en un mercado con posibilidades de generar sobre oferta de producción.
- Volatilidad de precios de hierro y acero, con fuerte repercusión en sus resultados (riesgo alto, que requiere ser contrarrestado con niveles de endeudamiento controlados y buenos acceso al crédito).
- Posible entrada de nuevos operadores e importadores (riesgo potencial siempre presente que podría provocar fuertes efectos en los márgenes del negocio si no va acompañado con crecimiento de la demanda).
- Concentración en mercado chino (riesgo de baja probabilidad de ocurrencia, pero de efectos elevados).

Hechos recientes

Resultados a diciembre 2019

Durante 2019, los ingresos de **CAP** llegaron a US\$1.590 millones, lo que significó una disminución del 17,1% con respecto al mismo período en 2018. Por áreas de negocio, las ventas de "Minería", "Acero", "Soluciones en acero" e "Infraestructura" fueron de US\$ 779 millones, US\$ 476 millones, US\$ 398 millones y US\$ 86 millones respectivamente; con variaciones anuales de -25,5%, -15,3%, 3,5% y 8,3% en el mismo orden.

Los costos de venta experimentaron una disminución de un 0,74%, llegando a US\$1.460 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó los US\$130,6 millones, con una caída de 70,8%; pasando del 23,3% al 8,2% de las ventas totales.

Con respecto a los gastos de administración, estos fueron de US\$ 92,1 millones, aumentando un 6,9% a lo presentado al mismo período del año anterior. Con ello, el resultado operacional² exhibió una caída del 94,2%, totalizando US\$ 20 millones, que como proporción de las ventas alcanzó el 1,3%, contra el 17,9% de un año atrás.

Los ingresos del segmento minero cayeron en 17,1%, influidos por una caída en el volumen despachado, debido al accidente en el puerto Guacolda II. El acero exhibió una disminución de 15,3%, como resultado de

² Resultado Operacional= Margen Bruto- Gasto de Administración – Costos de distribución.

un menor abastecimiento de pellets, detenciones en Alto Horno Nro.1 y además los menores precios del acero y mayores precios del hierro.

En tanto, el segmento de procesamiento de acero muestra un incremento de 3,5% en sus ingresos. En cuanto al segmento infraestructura presenta un aumento de un 8,3% en sus ingresos llegando a US\$ 85,6 millones y un Ebitda de US\$ 52,9 millones presentando un alza de un 3,1%.

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una alta capacidad del 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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y fortalezas

Capacidad mostrada para competir en la industria de hierro y acero: En 2019, las ventas físicas alcanzaron 9.285 mil toneladas de mineral de hierro, 695 mil toneladas de productos largos y 353 mil toneladas de procesados de acero. En 2019, la compañía cuenta con 425 mil hectáreas para concesiones mineras de explotación del país, teniendo aún 30 mil hectáreas disponibles para exploración.

Dispone de cinco puertos para despachar su producción y no depender de terceros (3 corresponden a CAP Minería y dos a CAP Acero; Además de tener el 51% del puerto Las Losas). La empresa cuenta una extensa trayectoria y en los últimos 20 años ha podido sobrellevar la crisis asiática y la crisis *subprime*, bajos niveles de precios (año 2002) y diferentes niveles de cambios, entre otros escenarios.

Fuerte posición financiera para resistir distintos escenarios: CAP tiene un buen acceso al crédito, lo que le permite obtener financiamiento para capital de trabajos en periodos coyunturales de bajo rendimiento. Esto le proporciona el respaldo necesario para resistir eventuales escenarios de bajos precios sin correr el riesgo de verse afectada su viabilidad en el largo plazo. Lo beneficia para lo anterior, el hecho de que alrededor del 56% de las ventas de CMP son contratos a largo plazo, disponiendo junto con ello con 177 mil hectáreas disponibles, de los que se podría desprender para generar caja, además de numerosos gastos de inversión que pueden ser

pospuestos en caso de necesidades de caja. En promedio en los últimos cinco años, el CAPEX fue de US\$ 121,8 millones, correspondientes principalmente a mantenciones, por lo que existe amplia holgura, que puede utilizarse en caso de un estrés en la capacidad de generación de flujos de la emisora (en el período 2011-2014 la inversión promedio ascendió a US\$ 734 millones).

Elevadas concesiones mineras: En 2019, **CAP** cuenta con 30,8 mil hectáreas de concesiones disponibles para la exploración. En términos de concesiones explotadas, cuenta con 425 mil hectáreas y con recursos mineros estimados en 7.990 millones de toneladas a fin de año. Las reservas por su parte alcanzaron los 2.930 millones de toneladas de mineral de hierro.

Capacidad de gestión: Ante escenarios desfavorables, **CAP** ha reestructurado sus negocios, como en su momento lo hizo con la Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. (CSH) cuando detuvo la producción de aceros planos, enfocándose en productos largos. Esto también se vio en el caso de Cintac S.A., que se vio reestructurado para enfocarse en los productos que generan mayor margen. Se crearon nuevas líneas de negocios que han significado una mayor diversificación de sus ingresos y flujos, orientándose a productos de mayor valor agregado, lo que ha determinado que el EBITDA del segmento de procesamiento de acero haya exhibido un crecimiento de más de 95% entre 2015 y 2018, en 2019 se tuvo una fuerte baja en el Ebitda de este segmento pero aun así el crecimiento entre 2015 y 2019 se ubica en torno al 50%.

Potencial de crecimiento de la demanda interna: Las compañías del *holding* se encuentran insertas en algunos mercados 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 la Ilustración 1, los países en que se inserta la operación de la emisora aún presentan bajos niveles de consumo aparente de acero. Por lo tanto, al desarrollarse estas economías, habría espacio para un mayor consumo de hierro y acero.

Ilustración 1
Consumo Aparente de Acero Crudo per cápita y PIB per cápita. 2016³



³ Fuente: COCHILCO, "Mercado Internacional del Hierro y del Acero", Diciembre 2017

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 de la producción de cada país. Esta dependencia hace vulnerable a la empresa a las oscilaciones de la actividad interna de los mercados nacionales, principalmente de Chile y China, con una participación del 52% y 42% de las ventas totales en 2019. Con esto, la ralentización de estas economías repercute directamente en el nivel de actividad de **CAP** y presiona a los niveles de caja de la compañía.

Sensibilidad a los precios internacionales: La compañía es especialmente sensible a los precios del hierro y el acero que han mostrado ser esencialmente volátil. Es así como CMP, a un mayor nivel de ventas el 2015 comparado con 2014, el EBITDA disminuyó un 41,1% debido a la importante reducción del precio internacional del hierro fino de 62% de pureza (precio de referencia), en donde en plazo de un año (entre diciembre de 2014 a diciembre de 2015), cayó del orden de los US\$ 70 a US\$ 40. Durante 2017, en tanto, la reducción en el tonelaje despachado fue más que compensado por los incrementos de precio. Durante 2019, el crecimiento de los precios no se tradujo en un incremento en las ventas, debido a un accidente en el puerto Guacolda II en el mes de noviembre de 2018 (recién en diciembre de 2019 la compañía pudo operar Guacolda II) que interrumpió los despachos físicos. Con todo, se reconoce que dada la composición de la venta de la empresa, se obtiene un premio sobre el precio de referencia. Una consideración es el hecho de que dado el tamaño de la empresa y los bajos costos por escala y posicionamiento a los que puede acceder, el emisor está mejor posicionado para enfrentar escenarios de bajos precios en relación a numerosas empresas más pequeñas que participan del sector.

Entrada de nuevos competidores: Los buenos resultados en el negocio de procesamiento del acero y los bajos costos comparativos en el acero por parte de países con una mayor escala, podrían incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando la competencia y, posiblemente reduciendo los márgenes del negocio (ello en un análisis de largo plazo, por cuanto es un evento con muy baja probabilidad de ocurrencia en el corto plazo).

Elevada importancia de China dentro de la industria: China representa en torno al 51,1%⁴ de la producción de acero, con una producción de 928 millones de toneladas. Esta elevada importancia relativa permite que dicho país influya fuertemente en el precio de los productos (por ejemplo, al mantener la oferta de acero aun cuando se haya reducido la actividad económica, generando elevados excedentes en el mundo y presión a la baja de precios). En lo más reciente, sin embargo, esta tendencia se habría revertido, exhibiendo tanto el hierro como el acero aumentos en su cotización.

Concentración de Ventas: China ha concentrado el 34% de las ventas de **CAP** en 2017, el 31% del 2018 y el 42% en 2019. Los ingresos del emisor podrían verse reducidos significativamente ante eventuales restricciones que impusiera el gobierno de dicho país a las importaciones de hierro (en todo caso, a la fecha

⁴ <https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:7aa2a95d-448d-4c56-b62b-b2457f067cd9/SSY19%2520concise%2520version.pdf>

no existe ningún antecedentes que permita visualizar una acción de tal naturaleza). También, como elemento negativo se incluye la elevada importancia de la construcción como sector demandante.

Repercusiones de proteccionismo en mercados mundiales: EEUU ha implementado una sobretasa arancelaria a la internación de productos de acero. El incremento de las barreras arancelarias del primer comprador de acero del mundo puede tener como impacto su desvío hacia los mercados internacionales, lo que podría redundar en una caída de su cotización, impactando de esta manera los ingresos de **CAP**.

Antecedentes generales

La compañía

Compañía de Acero del Pacífico S.A. fue creada en el año 1946, siendo inicialmente una empresa de propiedad mixta, conformada en un 53% por el sector privado, un 33% por la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) y el 14% restante por la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública.

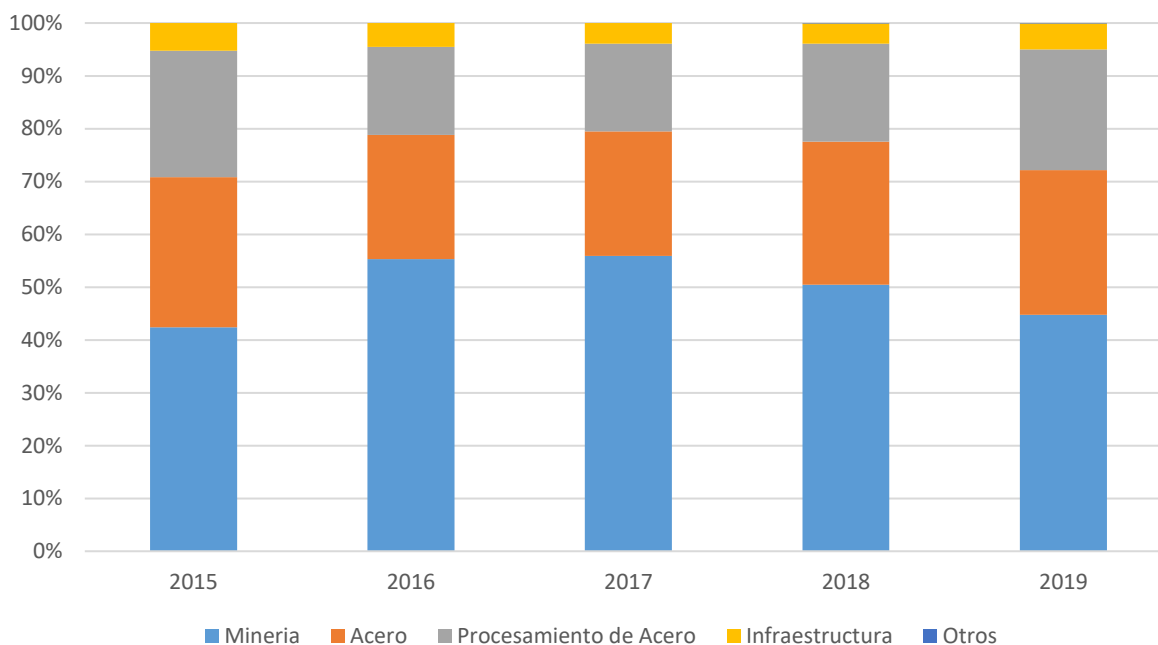
En 1981, la compañía se organiza y forma el Grupo de Empresas CAP, la cual posteriormente, en el año 1987 se privatizaría en un 100%. Actualmente la compañía es uno de los principales productores de hierro y pellets de la costa pacifico, además de uno de los mayores productores siderúrgicos del país. Cuenta con cuatro líneas de negocios principalmente las cuales son minería, siderúrgica, procesamiento de acero e infraestructura. La compañía mantiene operaciones en países como Chile, Perú y Argentina.

Composición de los flujos

Para llevar a cabo su modelo de negocio la compañía se compone principalmente de cuatro áreas de negocios, las cuales son CAP Minería, CAP Acero, CAP Soluciones de Acero y CAP Infraestructura, las cuales serán definidas en la sección posterior. (tal vez esto lo debiera en Compañía)

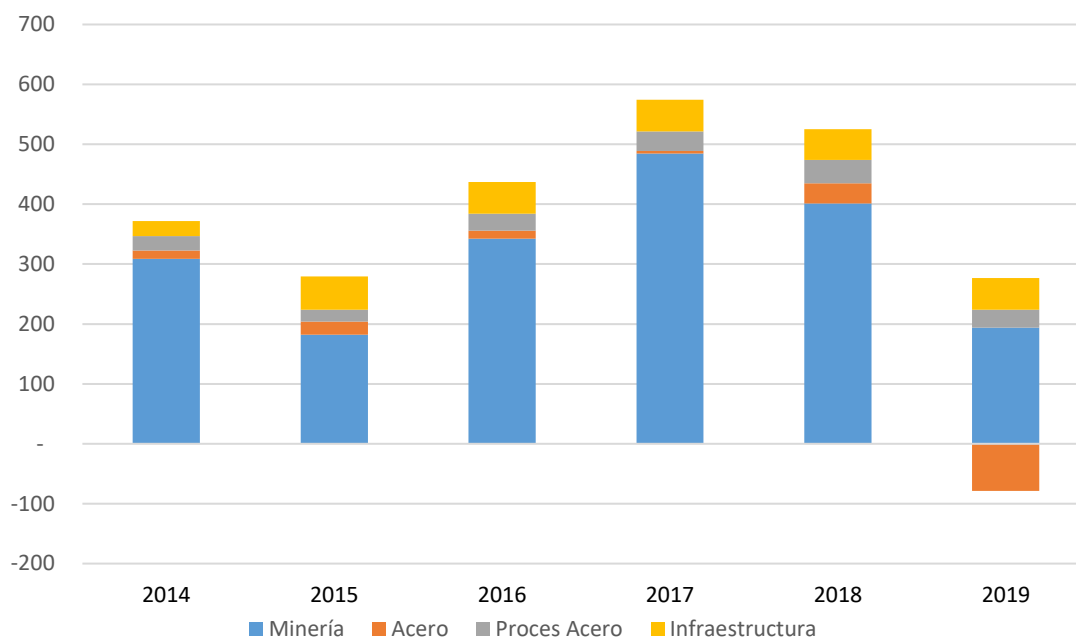
Al analizar el comportamiento de la compañía en los últimos cinco años, se observa que constantemente el segmento minero ha sido principal generador de ingresos, seguido por acero y procesamiento de acero. En 2019 el segmento que más aportó a los ingresos totales de la compañía (sin eliminaciones) fue CAP Minería con el 44,8% de los ingresos, seguido por CAP Acero con un 27,3%, como se muestra en la Ilustración 2.

Ilustración 2
Distribución de los ingresos
(2015-2019)



En cuanto a la concentración de Ebitda en el año 2019 se ve muy influenciada por los acontecimientos vividos por la compañía lo que hizo que variara mucho la concentración a como se venia dando en los años anteriores. A diciembre de 2019 el segmento que más aporta al Ebitda total de la compañía es Minería alcanzando un 98% del Ebitda, exhibiendo un valor alto comparado con años anteriores donde el promedio entre los años 2015-2018 rondaba el 76% y si se considera el promedio entre 2015-2019 este alcanza al 80%. Además, como se puede ver en la Ilustración 3 el segmento Acero presento un Ebitda negativo por US\$ 78 millones.

Ilustración 3
Evolución de distribución de EBITDA
(Millones de pesos. 2014-2019)



Líneas de negocios

Como se menciono anteriormente CAP se compone de cuatro segmentos de negocios, los cuales se explican a continuacion:

CAP Minería

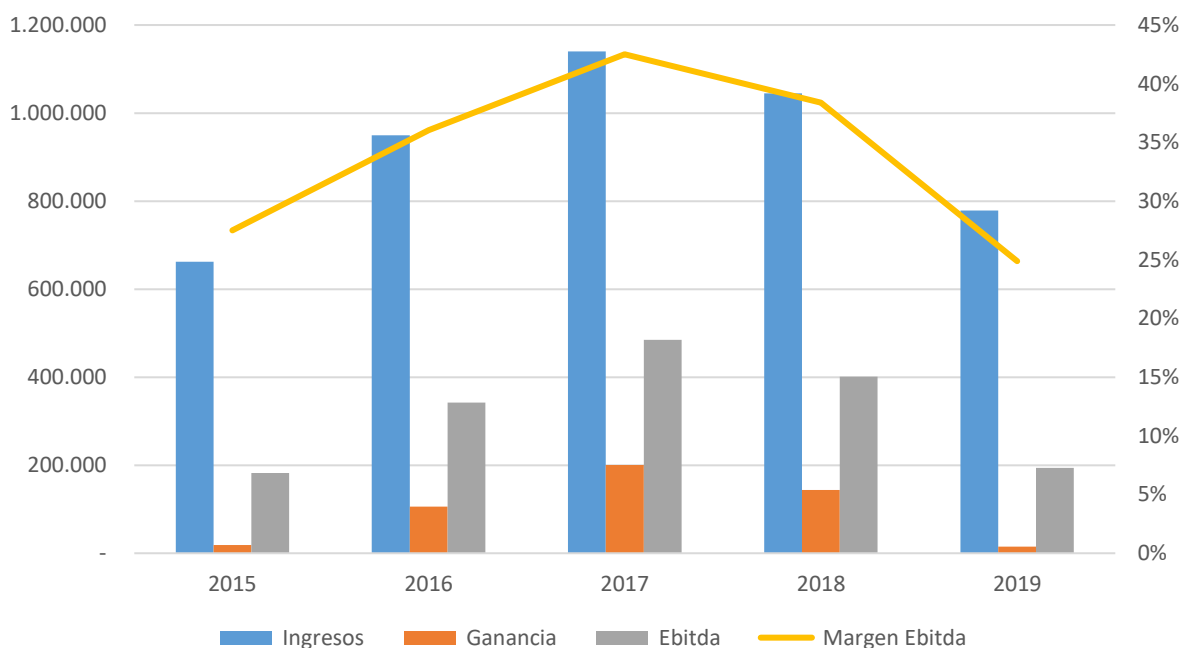
Es el principal productor de minerales de hierro y pellets en la costa americana del Pacífico, concentrando sus operaciones en las regiones de Atacama y Coquimbo. Adicionalmente, la compañía extrae caliza desde Guarello, ubicada en la región de Magallanes y tiene una oficina comercial en Hong Kong.

La empresa comercializa hierro magnético o Premium de alta ley en forma de concentrados y pellets. Este producto cuenta con una ventaja respecto a los minerales hemáticos ya que contribuye a la sustentabilidad del proceso siderúrgico, requiriendo menor cantidad de materias primas y energía.

Evolución de ingresos, ganancias, Ebitda y margen Ebitda

Como se puede ver en la Ilustración 4 el segmento CAP Minería apporto el 44,8% de los ingresos, los que a 2019 alcanzaron los US\$ 779 millones siendo un 25,5% inferior a lo presentado en 2018, esto se debe principalmente por la indisponibilidad del puerto Guacolda II. En cuanto a las ganancias, el segmento presentó utilidades por US\$ 15 millones (US\$ 144 millones en 2018). El Ebitda y margen Ebitda durante 2019 llegaron a US\$ 194 millones y 25%, respectivamente.

Ilustración 4
Evolución ingresos, ganancia, Ebitda
(2015-2019)



CAP Acero

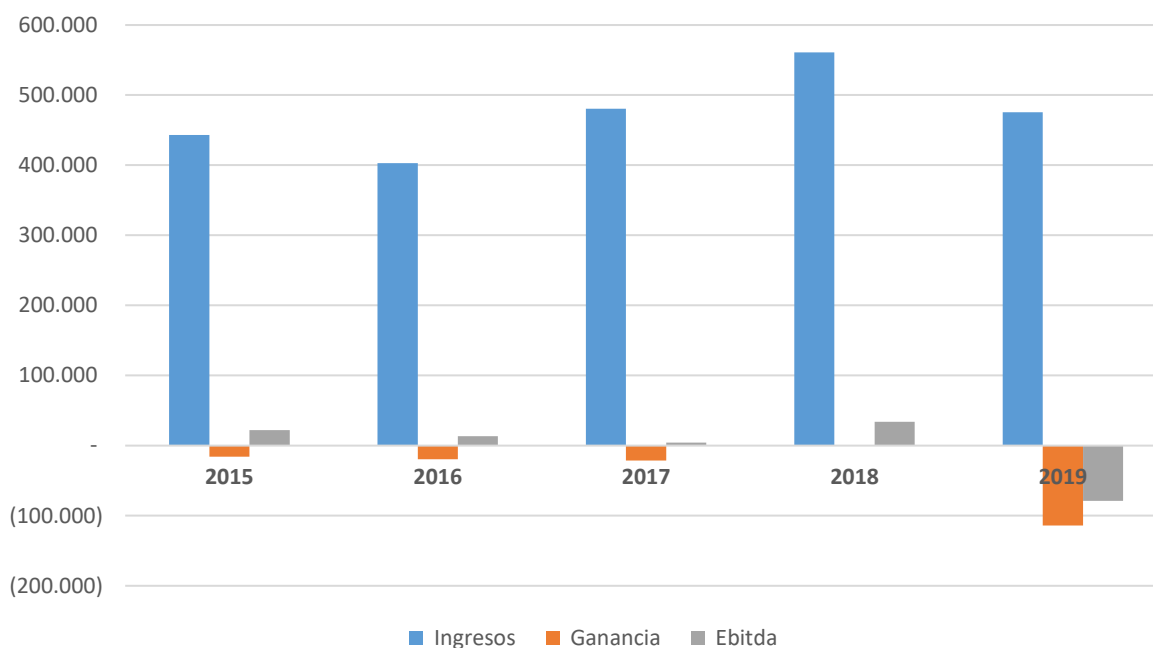
Desarrolla sus actividades a través de la compañía Siderúrgica Huachipato S.A., filial que tiene sus instalaciones en la ciudad de Talcahuano en la región del Biobío.

CAP Acero es una industria siderúrgica integrada, única en su tipo en Chile. Ello significa que elabora sus productos a partir de materias primas existentes en la naturaleza (mineral de hierro, carbón y caliza), lo que garantiza acero de alta pureza y calidad.

Evolución de ingresos, ganancias y Ebitda

En 2019 el segmento acero aportó el 27,3% de los ingresos totales de la compañía (sin eliminaciones), alcanzando los US\$ 475 millones, siendo un 15,3% inferior a lo presentado en 2018. En cuanto a los resultados de 2019, la compañía registró pérdidas en este segmento por US\$ 114 millones, con un Ebitda que también registró valores negativos por US\$ 79 millones. El deterioro notorio de este segmento durante 2019 se debe al menor abastecimiento de pellet durante el primer trimestre de 2019, la detención de Alto Horno Nro. 1 y los menores precios del acero y mayores precios del hierro.

Ilustración 5
Evolución ingresos, ganancias y Ebitda
(2015-2019)



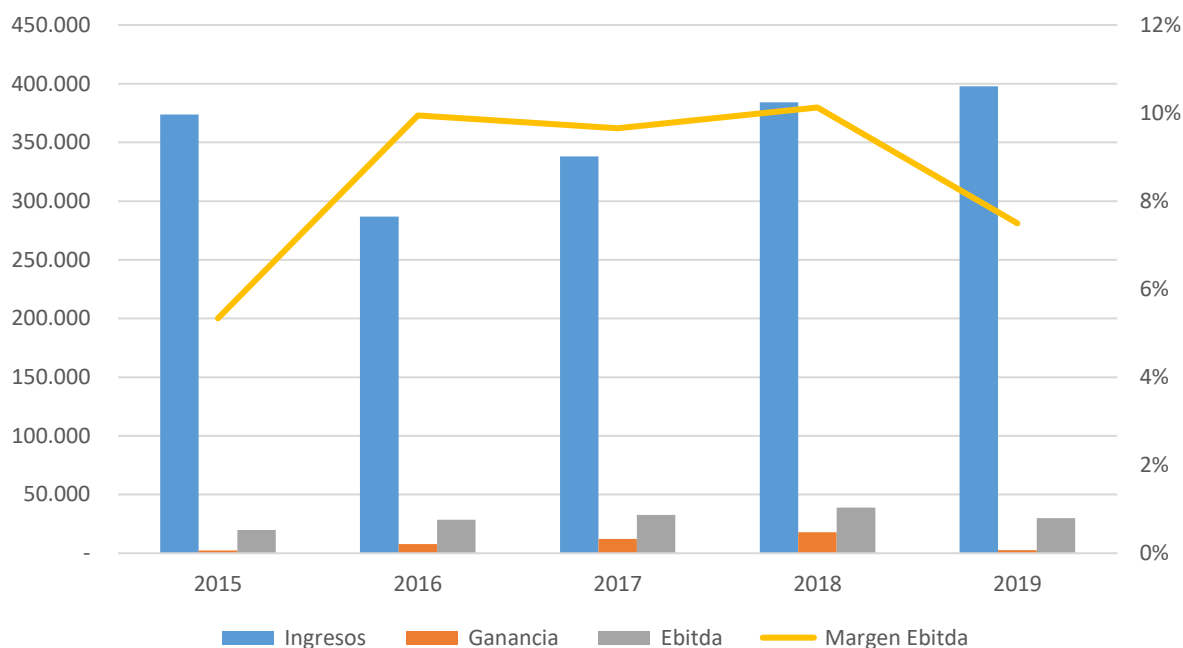
CAP Procesamiento de acero

Área de negocios del Grupo CAP que ofrece soluciones de valor agregado para la construcción habitacional, industrial y de Infraestructura en Chile, Perú y Argentina. La integran las empresas Intasa S.A. y filiales (Tubos argentinos S.A. y Steel House do Brasil Comercio Ltda.), Novacero S.A. y filiales; Cintac S.A. y sus filiales (Cintac S.A.I.C, Tubos y Perfiles Metálicos S.A. y Steel Building S.A.C.).

Evolución de ingresos, ganancias, Ebitda y margen Ebitda

Como se puede ver en Ilustración 6 el segmento procesamiento de acero ha mostrado un alza de sus ingresos constante desde 2016 a la fecha, donde en 2019 estos ascienden a US\$ 398 millones siendo un 3,5% superior en relación con 2018. Las ganancias de este segmento registraron una reducción de un 84,8% llegando a US\$ 2 millones (US\$ 18 millones en 2018). El Ebitda y margen Ebitda ascendieron a US\$ 30 millones (23,4% inferior a 2018) y a un 7% (10% en 2018).

Ilustración 6
Evolución de ingresos, ganancias, Ebitda y margen Ebitda
(2015-2019)



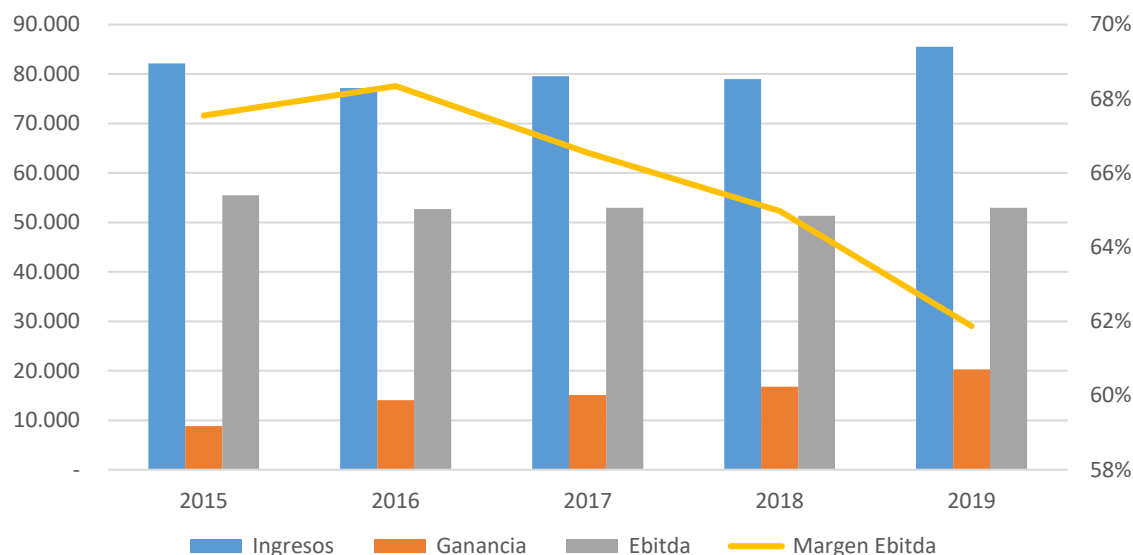
CAP Infraestructura

Es el negocio más reciente el cual comprende a la compañía productora de agua desalinizadora Cleanairtech Sudamérica, la empresa de transmisión eléctrica Tecnocap S.A. y el Puerto las Losas S.A.

Evolución de ingresos, ganancias, Ebitda y margen Ebitda

Este segmento a diciembre de 2019 presenta ingresos que ascienden a US\$ 86 millones, siendo un 8,3% mayor a 2018, las ganancias de la compañía llegaron a US\$ 20 millones lo que representa un aumento de un 20,7% respecto al mismo periodo del año 2018. En cuanto al Ebitda y margen Ebitda estos representaron valores que ascendieron a US\$ 53 millones (US\$ 51 millones en 2018) y 62% (65% en 2018).

Ilustración 7
evolución ingresos, ganancias, Ebitda y margen Ebitda
(2015-2019)

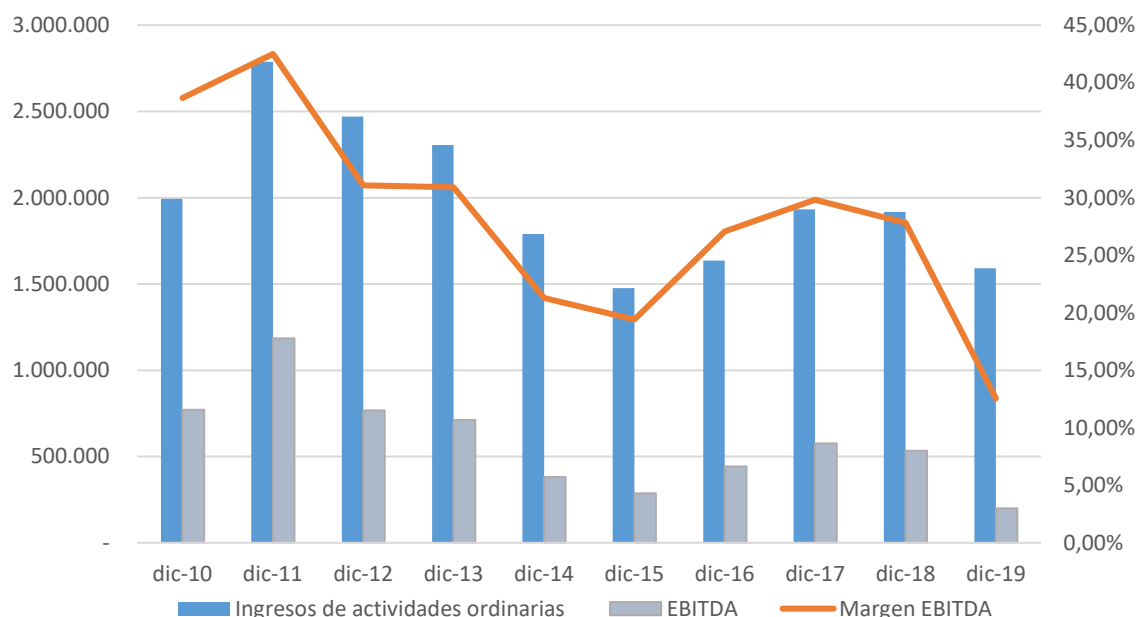


Análisis financiero

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

Luego de su *peak* en 2011, los ingresos de **CAP** habían mostrado una tendencia decreciente, que se revierte parcialmente en 2016 y 2017; sin embargo, en los últimos dos años, la compañía vuelve a presentar bajas en su nivel de ingresos, muy influenciadas por la indisponibilidad del puerto Guacolda II, el cual estuvo sin operación entre noviembre 2018 y diciembre 2019. A diciembre de 2019, los ingresos presentaron una disminución del 17,1% con respecto a 2018, totalizando US\$ 1.590 millones. En tanto, el EBITDA de la compañía presenta una caída del 62,6%, alcanzando los US\$ 199 millones. De esta forma el Margen EBITDA fue de 12,5%. La Ilustración 87 presenta la evolución de estos de los indicadores de la compañía.

Ilustración 8
Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA
 (2010-2019)

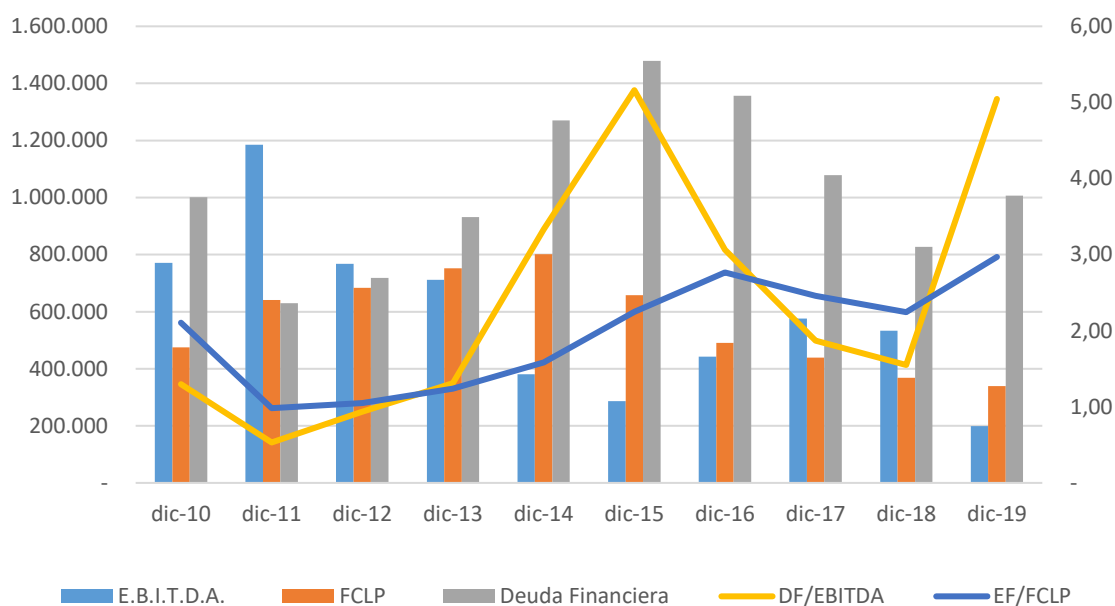


Evolución del endeudamiento y la liquidez

Hasta 2015 **CAP** había aumentado progresivamente sus niveles de endeudamiento, pasando desde una deuda financiera de US\$ 629,5 millones en el año 2011 a US\$ 1.478,8 millones en diciembre de 2015, significando así un incremento de 134,9% en dicho período. Los índices de deuda financiera sobre EBITDA siguen la misma trayectoria, pasando desde 0,9 a 1,3 veces entre 2012 y 2013, a 3,3 veces a 2014 y llegando a 5,2 veces a diciembre de 2015. Posteriormente, este indicador se redujo a 3,1 a diciembre de 2016, 1,6 veces en diciembre de 2018 y, en lo más reciente, a 5,1 a diciembre de 2019. En tanto la relación de la deuda financiera respecto del flujo de caja de largo plazo (FCLP⁵), calculado por **Humphreys**, ha mostrado –como cabría esperar– una mayor estabilidad en el tiempo y, por lo tanto, si bien ha tendido a subir, lo ha hecho en menor magnitud que la relación DF sobre EBITDA, llegando a diciembre de 2016 a un valor de 2,8, para posteriormente reducirse a 2,5 veces en diciembre de 2017 y 2,2 a fines de 2018. A 2019 el indicador Deuda Financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo llegó a 2,97 veces, siendo el valor más alto presentado durante el periodo analizado.

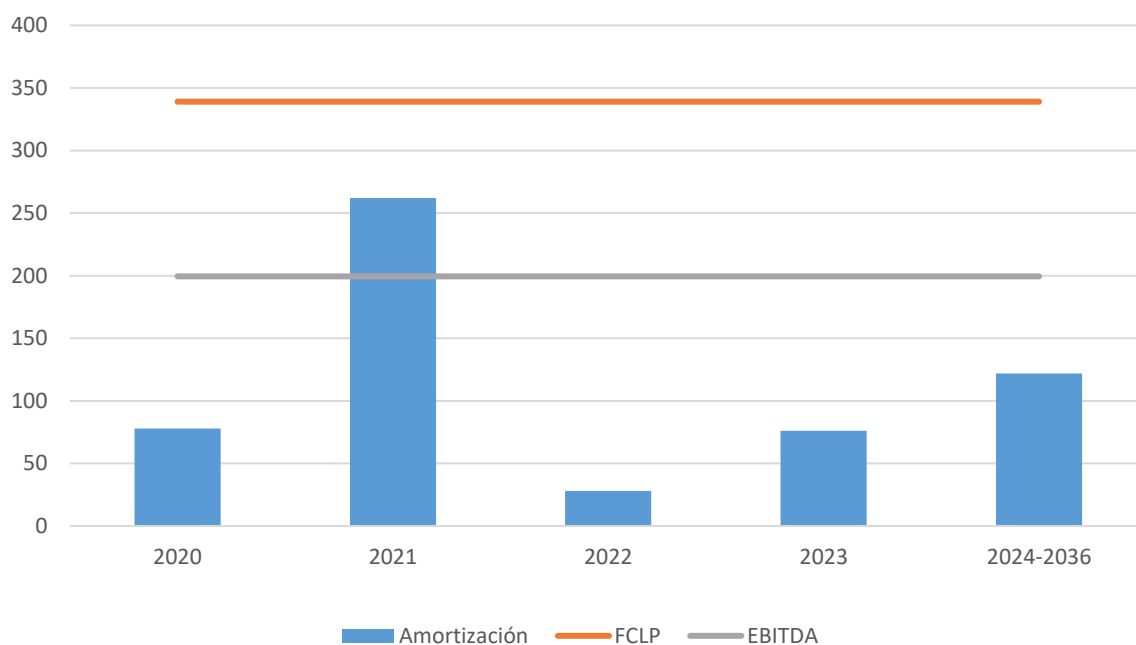
⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 9
Evolución Deuda Financiera
(2010-2019)



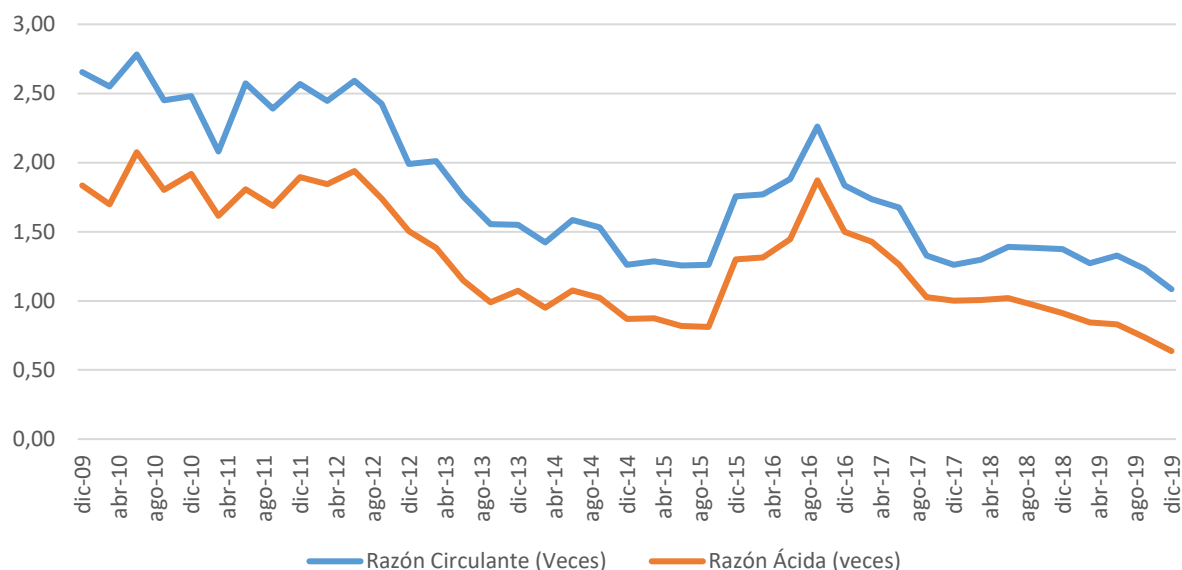
Con el FCLP, los flujos generados por la compañía serían capaces de cubrir con holgura su calendario de amortizaciones. El calendario de amortizaciones de **CAP** se presenta en la Ilustración 10.

Ilustración 10
Calendario de vencimientos
(millones de dólares.2020-2036)



En la Ilustración 11 se puede apreciar la evolución de la liquidez de la compañía, medida como razón circulante y como razón ácida; se observa que tanto la razón circulante como la razón ácida han ido a la baja llegando en 2019 a 1,06 veces y 0,64 veces, respectivamente.

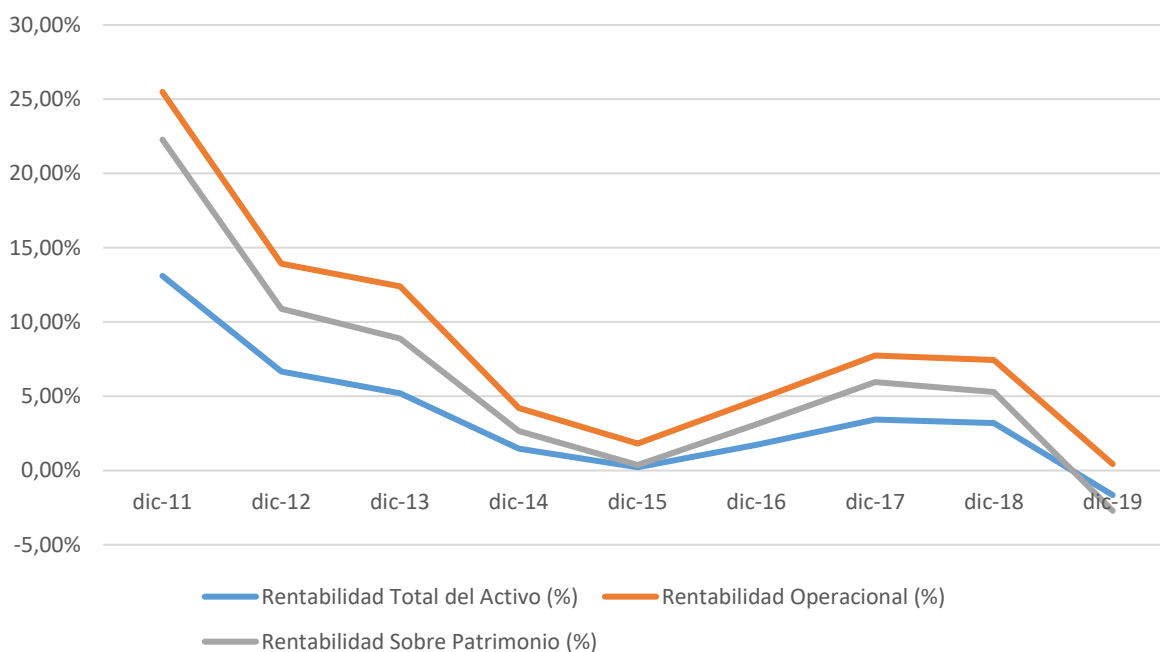
Ilustración 11
Razones de liquidez
 (2009-2019)



Evolución de la rentabilidad

Siguiendo la misma trayectoria que los ingresos y las ganancias, con posterioridad a 2010, cuando la rentabilidad operacional, la de los activos y la del patrimonio alcanzaban, respectivamente, 19,7%, 21,7% y 41,9%, el rendimiento de la compañía exhibió un continuo descenso, que se revierte a contar de 2015. Al año móvil terminado en diciembre de 2019 estos indicadores de rentabilidad nuevamente presentaron una caída influenciadas por las pérdidas generadas por la compañía llegando a su nivel más bajo entre los periodos analizado presentando los siguientes valores, en el mismo orden, de 0,4%, -1,7% y -2,7%. La Ilustración 12 presenta la evolución de los indicadores de rentabilidad de **CAP**.

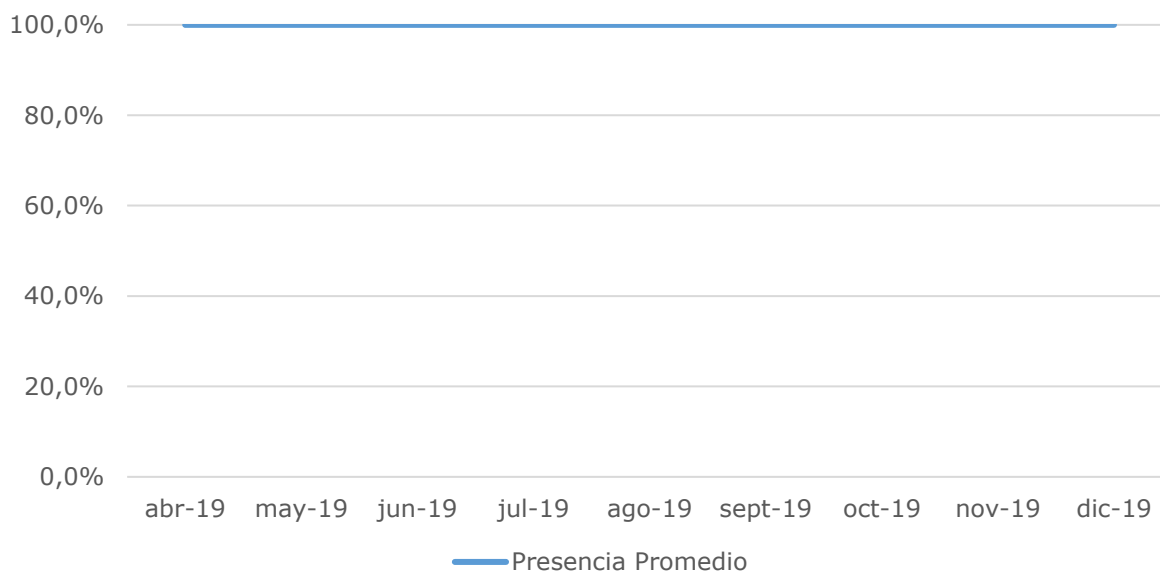
Ilustración 12
Rentabilidades
(2011-2019)



Acciones

La Ilustración 13 presenta el comportamiento de las acciones de la compañía, en términos de presencia promedio (días en que los montos transados superaron las UF 200) a diciembre de 2019.

Ilustración 13
Presencia Promedio
(%, abril-diciembre 2019)



"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 Comisión para el Mercado Financiero 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".