



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Patricio Del Basto A.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

patricio.delbasto@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Cintac S.A.

Marzo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Solvencia Tendencia	A+ Estable
Acciones (CINTAC) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2020

Estado de resultados consolidado IFRS							
MUSD de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activos corrientes	250.350	197.081	176.826	187.828	221.443	265.486	343.654
Activos no corrientes	129.429	121.049	126.847	131.867	172.686	197.785	324.211
Total activos	379.779	318.130	303.673	319.695	394.129	463.271	667.865
Pasivos corrientes	168.310	118.402	110.883	118.305	163.982	186.894	311.846
Pasivos no corrientes	32.966	19.589	5.955	6.945	27.383	69.873	108.094
Total pasivos	201.276	137.991	116.838	125.250	191.365	256.767	419.940
Patrimonio	178.503	180.139	186.835	194.445	202.764	206.504	247.925
Total pasivos y patrimonio	379.779	318.130	303.673	319.695	394.129	463.271	667.865
Deuda financiera	97.124	41.823	18.006	4.978	23.148	81.125	105.852

Estado de situación financiera consolidado IFRS							
MUSD de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	296.553	282.901	231.313	266.698	311.512	340.520	389.059
Costo de venta	-256.391	-247.191	-182.250	-217.527	-258.861	-293.617	-323.331
Gastos de adm. y distribución	-30.171	-29.182	-23.818	-23.469	-25.454	-28.942	-32.422
Otras ganancias (pérdidas)	108	4.953	-492	43	1.880	-2.254	-5.076
Resultado operacional	10.099	11.481	24.753	25.745	29.077	15.707	28.230
Costos financieros	-4.858	-4.424	-3.332	-2.586	-3.374	-6.674	-11.417
Ganancia	3.478	3.273	13.651	15.660	19.256	5.096	15.902
EBITDA ¹	19.364	16.958	31.267	31.713	33.581	28.291	49.539

¹ EBITDA calculado como margen bruto - gastos de administración y distribución + depreciación y amortización.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Cintac S.A. (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.

De acuerdo con los últimos estados financieros, a diciembre de 2020, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 389,1 millones, un EBITDA de US\$ 49,5 millones, una deuda financiera de US\$ 105,9 millones y un patrimonio de US\$ 247,9 millones.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de solvencia en "Categoría A+", destaca el que **Cintac** sea una filial de CAP S.A. (clasificada en torno a AA-), 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 constante en los periodos entre 2017 y 2019), 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.

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 A3 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 su nivel de deuda financiera en relación con su generación de flujos de caja; en caso contrario, la clasificación podría ser revisada. También, se espera que su matriz no reduzca su nivel de solvencia en forma abrupta.

En cuanto al impacto de la crisis provocada por el Covid-19, la contracción de la demanda agregada y las restricciones propias de la pandemia (las plantas Tupemesa y Calaminon, en Perú, cerraron por más de dos meses) se reflejan en una disminución de los despachos en un 13% con respecto al año anterior. Sin embargo, debido a la adjudicación de proyectos modulares, la recuperación de la demanda desde el tercer trimestre del 2020 y la mayor diversificación de sus líneas de negocio dada sus nuevas adquisiciones, la compañía ha sido capaz de mantener altos niveles de flujos durante el año 2020. Además, se espera que en adelante se presenten diversas oportunidades en relación al rubro, básicamente porque producto del debilitamiento de la economía se debiesen impulsar planes de obras públicas.

La clasificación de los títulos accionarios es "*Primera Clase Nivel 3*" dado que a enero de 2021 mantiene una presencia bursátil de 11,7%. Sin embargo, tienen un *Market Maker* vigente.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Sólida posición dentro de su mercado objetivo.
- Formar parte del grupo CAP.

Fortalezas complementarias

- Adecuado *mix* de productos, soluciones y servicios, dadas las restricciones propias de su giro.
- Resultados pasados a lo menos satisfactorios, incluso bajo escenarios recesivos.

Fortalezas de apoyo

- Capacidad financiera y acceso a fuentes de financiamiento para abordar proyectos futuros.
- Sector con adecuadas perspectivas de crecimiento, tanto a nivel local como en el exterior.

Riesgos considerados

- Correlación con sectores sensibles a los ciclos económicos (riesgo recurrente, pero susceptible de ser administrado financieramente).
- Exposición a países con mayor riesgo que Chile (riesgo con impacto acotado).
- Volatilidad en el precio del insumo principal y, por ende, en sus resultados (riesgo recurrente, pero que afecta a toda la industria).
- Baja consolidación del mercado nacional y latinoamericano con incentivo al ingreso de nuevos operadores y su consecuente disminución de la importancia relativa (riesgo potencial siempre presente que podría provocar fuertes efectos en los márgenes del negocio y resentir el posicionamiento de mercado del emisor).
- Exposición al tipo de cambio.

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2020

A diciembre de 2020, **Cintac** generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 389,1 millones, lo que representa un crecimiento de 14,3% respecto de diciembre de 2019. Este aumento se explica principalmente por la recuperación de la demanda por productos de acero desde el tercer trimestre de 2020, las adjudicaciones de proyectos modulares y la incorporación de la compañía Promet Servicios Spa (en adelante "Promet").

Los costos de explotación, en tanto, aumentaron en un 10,1% respecto a diciembre de 2019, alcanzando US\$ 323,3 millones, también explicado por la incorporación de la empresa Promet. Dado lo anterior, el margen de explotación alcanzó a US\$ 65,7 millones, un 40,1% mayor que en diciembre de 2019.

Los gastos de administración y costos de distribución sumaron US\$ 32,4 millones, aumentando un 12% en relación con el mismo periodo del año anterior (incorporación de las operaciones de Promet), compensado por la menor venta en toneladas que implicó menor costo de distribución.

Debido a lo anterior, el resultado operacional alcanzado en diciembre de 2020 aumentó un 79,7% respecto al año anterior, llegando a US\$ 28,2 millones (US\$ 15,7 millones en diciembre de 2019). Por su parte, la utilidad del ejercicio fue de US\$ 15,9 millones, siendo 212% superior a lo obtenido el año anterior. En tanto, el EBITDA

pasó desde US\$ 28,3 millones en diciembre de 2019 a US\$ 49,5 millones en diciembre de 2020, lo que significa un crecimiento de un 75,1% en el período.

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.

“+”; Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

(Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas).

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de mercado: La compañía, como grupo dedicado a la comercialización y servicio de productos de acero, ha consolidado su posicionamiento de mercado, con una oferta compuesta por un amplio *mix* de bienes y servicios. Si bien no existen cifras oficiales para medir la participación de mercado, la importancia de la sociedad queda reflejada en el hecho que en Chile el consumo estimado de acero para 2019 fue del orden de las 2,62² millones de toneladas. Por su parte, **Cintac** a diciembre de 2020 vendió 264 mil toneladas (no obstante, este nivel incluye las ventas de Perú, que representaron el 32,8% de los ingresos), lo que significaría que produce sobre el 10,08% del consumo interno del país. Como contrapartida, el análisis debe considerar que no todos los consumidores locales de acero forman parte del mercado objetivo del emisor. Además, se reconoce la importancia de la compañía en Perú, con una alta participación del mercado de ese país, y que a la fecha representan el 32,8% de los ingresos totales de la compañía.

Adicionalmente, se valora la posición de mercado que ocupa Promet (campamentos modulares y servicios de hotelería en Chile) y Calaminon (soluciones constructivas modulares para educación y salud en Perú) como empresas líderes en sus respectivos rubros.

² Fuente: Asociación Latinoamericana del Acero.

Respaldo de CAP: La actividad productiva y comercial de **Cintac** se ha enmarcado dentro de la estrategia de desarrollo integral de la matriz CAP. En opinión de **Humphreys**, esto genera transferencia de *know how*, y crea un fuerte compromiso de la matriz con su filial. CAP es una entidad que según los últimos estados financieros a diciembre de 2020, tuvo ingresos por US\$ 2.679 millones, una ganancia de US\$ 432 millones y un patrimonio consolidado de US\$ 3.450 millones (a diciembre de 2019 tuvo ingresos por US\$ 1.590 millones, una pérdida de US\$ 89,4 millones y un patrimonio de US\$ 3.243,3 millones). El compromiso en el desarrollo conjunto de ambas compañías se manifiesta en la existencia de directores comunes en **Cintac** y CAP, incluido el presidente del directorio. A diciembre de 2020, CAP alcanzó un EBITDA de US\$ 974 millones y una deuda financiera de US\$ 743,5 millones (US\$ 199,5 y US\$ 932,1 millones en diciembre de 2019).

Amplio mix de productos, soluciones y servicios: La empresa posee un abundante *mix* de productos con moderada dependencia entre sí, ayudando así a una mayor estabilización de los ingresos y un menor impacto de los períodos de crisis sobre la rentabilidad del emisor. Adicionalmente, el tener una oferta de productos más amplia que su competencia también le beneficia al entregarle un mejor poder negociador frente a sus distribuidores, en comparación a si la oferta fuese más reducida.

Cabe señalar, que la compañía ha estado trabajando en ampliar su *mix* de productos en Chile y Perú permitiéndoles alcanzar nuevos mercados como lo son el agrícola, energía solar, infraestructura vial y soluciones para el sector minero.

Resultados pasados satisfactorios: La empresa ha sido capaz de mantener resultados históricos al menos satisfactorios a pesar de las variabilidades propias del rubro de precio y demanda. Por ejemplo, el EBITDA se ha mantenido positivo con un mínimo en 2009 de US\$ 9,8 millones y los ingresos en los últimos diez años han fluctuado entre los US\$ 231 millones (en 2016) y los US\$ 389 millones (en 2020).

Capacidad financiera y acceso a fuentes de financiamiento: Se reconoce la capacidad que ha mostrado la compañía de ejecutar proyectos que permiten ampliar sus operaciones y que a su vez representan un potencial futuro para exportar sus productos. De esta manera, la firma ha realizado diversas inversiones en Perú, adquiriendo empresas como Sehover, Signovial, y el 90,5% de la empresa Calaminon. Por su parte, en el mercado local, se incorporó Promet (mayo de 2020).

En consecuencia, a diciembre de 2020 la firma genera un 32,8% de sus ingresos en Perú, donde se proyecta concentrar sus esfuerzos, al ser considerado como mercado no explotado, con presencia aún incipiente de distribuidores mayoristas, con proyecciones de un alto crecimiento a nivel país³ y donde el precio no es tan volátil, por lo que se esperan crecimientos importantes en el corto plazo dado el poco desarrollo habitacional.

Crecimiento potencial del sector: Las compañías del *holding* se encuentran insertas en 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 con datos de la World Steel Association, en 2019 Chile alcanzó 174 kg. de consumo per cápita aparente⁴, muy inferior a los 330 kg. de EE. UU., y a los 245 kg. que promedió el

³ Las proyecciones revisadas del FMI hacia febrero de 2020 muestran una proyección de 9% en el alza de la actividad de Perú para 2021.

⁴ Consumo aparente: Producción + importaciones - exportaciones - cambio en *stocks*.

mundo en ese período, lo que demuestra que hay una gran brecha susceptible de cubrir. En Perú, en tanto, el consumo per cápita aparente llega a los 108 kg. Otro dato que refleja el crecimiento potencial es que, en los años 2018 y 2019, la producción de acero mundial creció un 4,9% y 3,2%⁵ respectivamente.

Factores de riesgo

Dependencia de las ventas con la actividad económica: El nivel de actividad de la compañía está directamente relacionado con los rubros de la construcción e industrial (que a la fecha explican aproximadamente el 62% de los ingresos), los cuales dependen fuertemente de la evolución del PIB de cada país. Esta dependencia hace vulnerable a la empresa a las oscilaciones de la actividad interna en Chile, Perú y los países donde la compañía destina sus exportaciones, sin perjuicio que más del 32,8% de las ventas proviene de fuera de territorio nacional. Además, otra parte importante de las ventas se orientan al sector habitacional e infraestructura vial, sectores que tienden a una fuerte contracción en períodos recesivos. Sin embargo, lo anterior se ve compensado en parte por el impulso dado generalmente por el gobierno a dichos rubros en períodos de contracción económica. En todo caso, se considera de manera positiva la flexibilidad que presenta el *mix* de productos y soluciones, que se ofrecen a sectores de la economía como minería, salud y educación.

Exposición a países con mayor riesgo que Chile: Parte de los resultados de **Cintac** se originan en Perú, país clasificado en A3 en escala global. Aunque esta categoría está dentro del grado de inversión, representa una clasificación inferior a la de Chile (A1), situación que conlleva el riesgo de transferencia de divisas, lo que incrementa la probabilidad de reducción en los flujos disponibles ante períodos recesivos (reconociéndose que con el tiempo se ha ido reduciendo la brecha entre ambos riesgos soberanos, por lo tanto, se trata de un riesgo muy acotado).

Dependencia del precio del acero: Las diferentes líneas de negocio que presenta el Grupo **Cintac** utilizan como materia prima principal el acero (que representa aproximadamente un 60% de los costos de la compañía). El precio de este insumo es esencialmente volátil, lo que dificulta una apropiada predicción de resultados futuros para la empresa y la industria (durante el período comprendido entre 2010 y 2020, el índice de precios de los metales osciló entre 85,26 y 234,69 puntos⁶, y durante los últimos 5 años promedio una oscilación de 124,7 puntos). Además, la existencia de precios elevados del acero puede estimular el uso de productos sustitutos en construcción, como el PVC. Con todo, se reconoce que la empresa ha presentado utilidades en años con fuertes oscilaciones en el precio del acero, incluido el 2009, año de recesión mundial y de bajo precio del acero.

Producto de las fluctuaciones en el precio del acero, **Cintac** fue disminuyendo su nivel de gastos, con el fin de afrontar períodos de menores ventas, siendo beneficiada en el último tiempo con el repunte en el precio de este producto.

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 por una parte favorece el crecimiento futuro de la compañía, por otra,

⁵ Producción de acero crudo, medido en miles de toneladas.

⁶ Fuente: IMF, Metals Price Index, 2016 = 100.

podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando la competencia y, posiblemente reduciendo los márgenes del negocio. Simultáneamente, existen bajas barreras de entrada para las importaciones de productos masivos, en especial aquellas provenientes de países con mayores economías de escala (por ejemplo, China, India, Brasil, EE.UU.) y/o con menores costos. Con todo, en el caso de **Cintac**, su liderazgo, posicionamiento, calidad del servicio, variedad y agregación de valor en la oferta constituyen factores de relevancia en cuanto a su capacidad de respuesta ante nuevos competidores y, por ende, atenúan los efectos negativos de este factor.

Riesgo cambiario: La exposición al tipo de cambio se incorpora como un riesgo. Al proveerse mayormente con firmas del extranjero y tener una significativa parte de los ingresos en pesos, cualquier fluctuación genera una ganancia o una pérdida real por diferencia de cambio, más allá del cambio nominal producto de llevar la contabilidad en dólares. A fin de minimizar este riesgo, la compañía cuenta con operaciones de cobertura.

Aspectos generales

La compañía

El objetivo de **Cintac** es entregar soluciones en acero y otras materialidades para múltiples sectores económicos, tales como construcción, habitacional, industrial, comercial, vial, minería entre otros, ofreciendo una amplia gama de productos complementarios entre sí. A continuación, se describen las principales filiales del emisor:

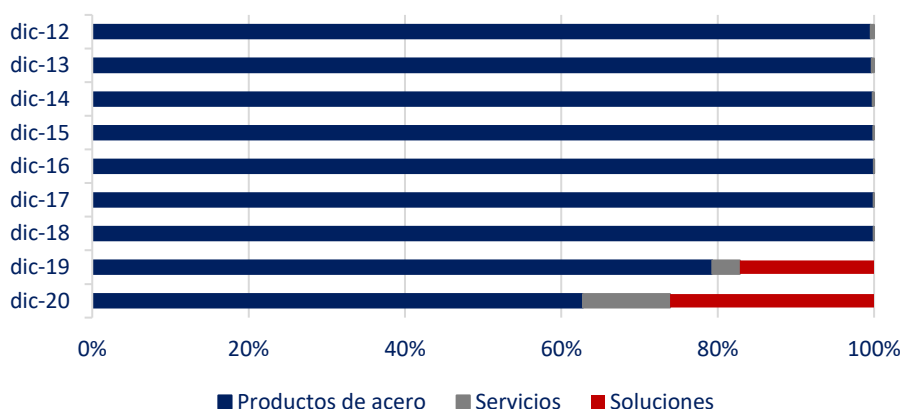
- **Cintac S.A.I.C.:** Dedicada a la producción y comercialización de productos de acero para la industria de la construcción habitacional, industrial y comercial en Chile y en el extranjero. Además, participa en el mercado de soluciones energéticas a través de Cintac Solar.
- **Agrow Spa:** Se enfoca en la fabricación de estructuras de formación y producción para el agro, como también a la venta de insumos agrícolas y soluciones e innovaciones para mejorar la productividad de la industria agrícola.
- **Promet Servicios Spa:** Se especializa en el desarrollo de proyectos de ingeniería y construcción de campamentos mineros, y también incluye servicios de hotelería.
- **Calaminon:** Ofrece soluciones modulares (para los sectores de educación, salud y vivienda) y de suministro de paneles aislados en acero en Perú.
- **Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (TUPEMESA):** Opera en el mercado de acero en Perú con productos tales como, tubulares, perfiles abiertos, Metalcon, paneles estructurales de acero de zincaluminio y paneles estructurales con núcleo aislante. Además, tiene una planta que ofrece servicio de galvanizado, por inmersión en caliente.

- Corporación Sehover y Signovial S.A.C.: Sehover se encarga de brindar servicios de señalización y seguridad vial y mantenimiento y construcción de obras viales, en el sector privado y público. Por su parte, la sociedad Signovial, se encarga de la comercialización de productos de señalización y soluciones de seguridad vial.

Composición de los flujos

A diciembre de 2020, **Cintac** obtuvo ingresos por US\$ 389,1 millones, provenientes en un 62,8% de la venta de productos de acero a empresas de los sectores de construcción, industrial y habitacional. Por otra parte, el 26,1% proviene de la venta de soluciones modulares a los sectores de minería, educación y salud. Además, el 11,1% de los ingresos proviene de la venta de servicios que incluye mantenciones de carreteras, instalaciones de barreras, implementos de señalización, hotelería⁷, entre otros.

Distribución de ingresos
Cintac S.A.



Distribuidores, clientes, proveedores, inventarios

Insumos y proveedores

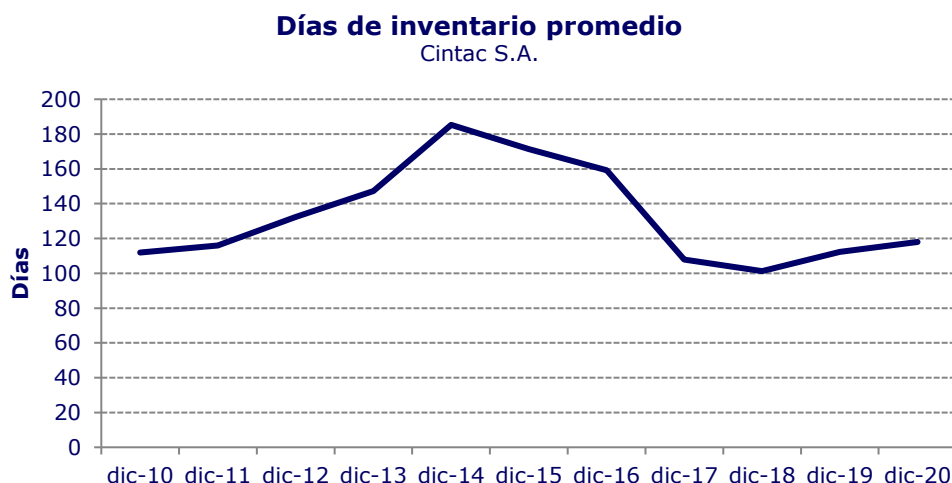
Dado el giro del negocio, el principal recurso utilizado por las empresas del grupo es el acero, representando cerca de un 60% del valor total de los insumos utilizados. Otros materiales usados corresponden a químicos, poliestireno y pinturas, además de poseer contratos de arriendo de maquinarias.

Para satisfacer sus necesidades de recursos, las filiales de **Cintac** se surten a través de una amplia gama de proveedores, donde los principales suministradores corresponden a importantes empresas de acero en el mundo y, adicionalmente, de materiales de construcción. Proveedores importantes de la empresa son Samsung C and T Corporation y Duferco S.A.

⁷ Mediante la incorporación de Promet, la compañía extiende los sectores de la economía a los que ofrece sus productos y servicios a hotelería y minería.

Inventarios

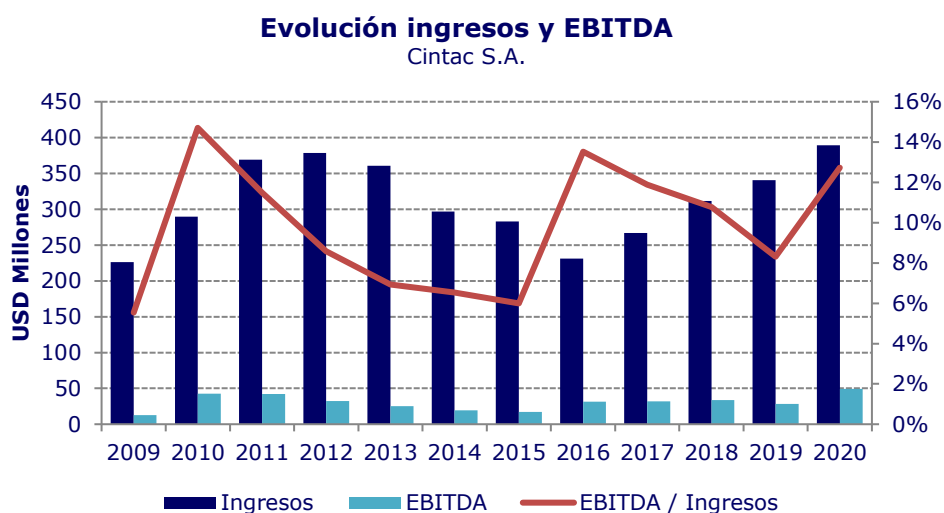
Durante el período comprendido entre 2010 y 2014, el nivel de inventarios fue creciente, y obedeció principalmente a la necesidad de responder a la mayor demanda por materiales de construcción derivada del terremoto que afectó al país en 2010, y al aumento en el tamaño de la compañía, debido a la incorporación de otras empresas. No obstante, *a posteriori*, el estancamiento de la economía y de las ventas llevó a mejorar el manejo de las existencias para alcanzar un mayor nivel de eficiencia. Es así como a partir de 2015, producto de la disminución en el precio del acero observado en ese período, la compañía comenzó a minimizar su nivel de *stock*, privilegiando aquellos de mayor valor agregado, lo que se tradujo en una disminución en el número de días de inventario promedio. En 2018 la compañía aumenta nuevamente su tamaño (dada la adquisición de Calaminon) lo que repercute en un leve aumento en el indicador, alcanzando a diciembre de 2019 los 112 días de inventarios, mayor a los 101 días mostrados en 2018. En 2020, los días de permanencia de las existencias siguieron aumentando hasta llegar a 119 días, producto de la menor venta física explicada por la pandemia.



Análisis financiero⁸

Evolución de ingresos, EBITDA y márgenes

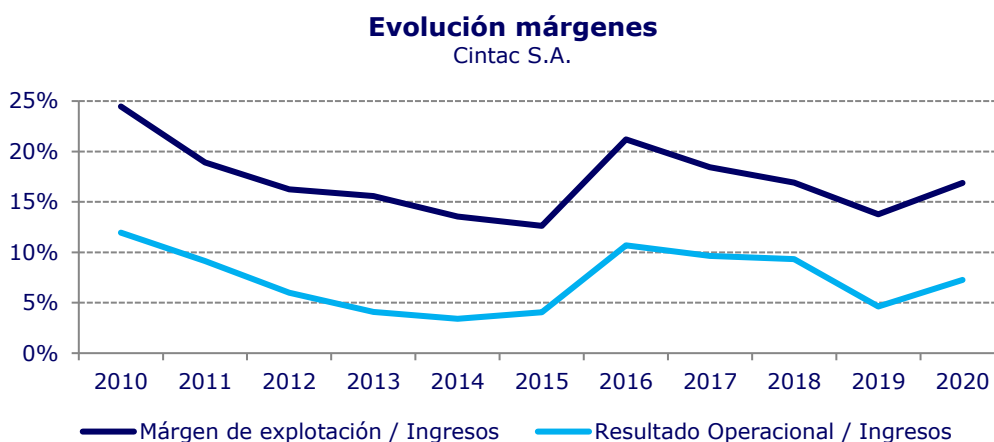
A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Cintac**, que abarca los ejercicios anuales comprendidos entre 2009 y 2020:



A contar de 2013, se observa una disminución en los ingresos de la compañía, junto a una caída en el precio de acero observado entre 2012 y 2015. En 2016, el menor nivel de ingresos se debió a que la compañía privilegió la fabricación propia, y disminuyó la reventa, lo que se tradujo en una baja en el tonelaje despachado. Asimismo, el EBITDA consolidado ha tenido oscilaciones importantes los últimos cinco años, también explicados por las variaciones en los precios y a su vez, el ajuste de los costos. A contar del año 2015, el EBITDA ha empezado a aumentar, hasta alcanzar US\$ 31,7 millones en 2017 y US\$ 33,6 millones en 2018 (US\$ 31,3 millones en 2016), producto, principalmente, de la mayor cantidad de toneladas despachadas y de menores costos por la disminución de los gastos de administración y costos de distribución desde 2016, que incrementaron fuertemente el resultado operacional de la compañía. Durante el año 2019, se observa una fuerte caída en el EBITDA, la cual obedece al tipo de cambio que afectó los ingresos en Chile, sumado al aumento del costo financiero producto del crédito de largo plazo adquirido en mayo de 2019 y a la puesta en marcha de nuevas filiales en Perú, que por un lado incrementaron los costos y, por otro, provocó un alza de la deuda consolidada. En el año 2020, se observa un aumento en los ingresos y en el EBITDA de un 14,3% y 75,1% respectivamente respecto al año 2019, que responde a la recuperación de la demanda por productos de acero, las adjudicaciones de proyectos modulares y la incorporación de la compañía Promet. En el período 2015-2019, el margen EBITDA ha fluctuado entre 6,0% y 13,5% cerrando en 2020 con 12,7%.

⁸ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009.

Por su parte, a diciembre de 2020 el margen de explotación representó un 16,9% de los ingresos de **Cintac**, mayor al 13,8% registrado en el mismo periodo del año anterior. El aumento en los precios del último trimestre en los negocios tradicionales sumado a la incorporación de líneas de negocio de soluciones y servicios que aportan un mayor margen porcentual a la compañía explican el alza en el margen. Por otro lado, el resultado operacional representó un 7,3% de los ingresos en diciembre de 2020 mayor al 4,6% obtenido en diciembre de 2019.



Evolución del endeudamiento⁹

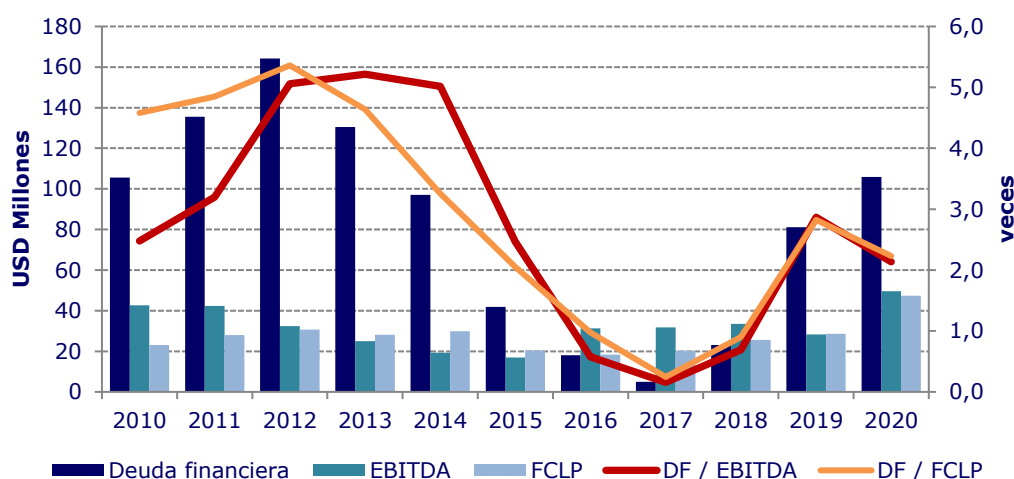
La deuda financiera de **Cintac** fue disminuyendo hasta llegar a US\$ 5,0 millones en diciembre de 2017, un 72,4% inferior a lo mostrado en el ejercicio anterior. Entre el año 2017 y 2020 se observa un aumento de la deuda financiera alcanzando US\$ 81,1 millones en 2019 y los US\$ 105,9 millones en 2020. La variación del 2019 se explica por la reclasificación del largo al corto plazo de la "Put Option" de los accionistas minoritarios de la empresa peruana Calaminon y, además, de los contratos suscritos con banco por US\$ 50 millones. El alza de la deuda financiera del 2020 se explica principalmente por la incorporación de la compañía Promet, lo que se traduce en la consolidación de un nivel de deuda de US\$ 27,6 millones.

Entre 2013 y 2017 se aprecia una clara y persistente reducción del endeudamiento relativo. Sin embargo, tras la adquisición de la empresa Calaminon, el indicador volvió a aumentar desde un 0,2 en diciembre de 2017 a un 2,9 en diciembre 2019. En el año 2020, el indicador disminuye ya que, si bien aumentó la deuda financiera en un 30% con respecto al mismo periodo anterior, el EBITDA aumentó en 75% con respecto al año 2019. Del mismo modo, el indicador deuda financiera sobre FCLP pasa desde 2,8 veces en 2019 a 2,2 veces en 2020.

⁹ 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.

Evolución endeudamiento financiero

Cintac S.A.



De acuerdo con la metodología de **Humphreys**, la capacidad de generación de flujos de largo plazo (FCLP¹⁰) del emisor, dado su nivel de activo y carga financiera, es del orden de los US\$ 47,4 millones anuales; reconociéndose una elevada volatilidad de los mismos para los diferentes ejercicios anuales. De hecho, si para efecto del indicador se toma como referencia exclusivamente el desempeño de la compañía durante el año 2015 (el de peor rendimiento de los activos en los últimos seis años), pero asumiendo la actual estructura de activos y pasivos, el FCLP sería de aproximadamente US\$ 25,8 millones. Por el contrario, si la referencia es exclusivamente el año 2020, el de mejor rendimiento mostrado en los últimos seis años, el FCLP ascendería a cerca de US\$ 51 millones.

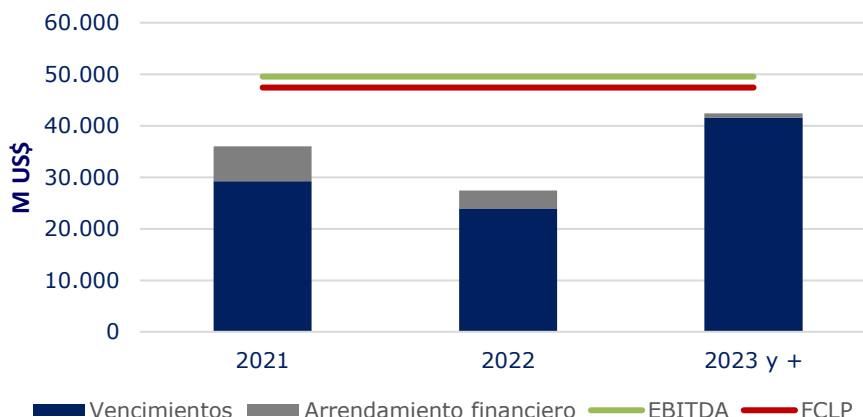
En el gráfico siguiente, se contrasta el FCLP y el EBITDA del último año, con el perfil de pago de la deuda¹¹ de **Cintac**. Se debe señalar que, en opinión de la clasificadora, se estima muy poco probable que el desempeño de un año en particular, representado por el EBITDA, sea representativo de la capacidad de generación de flujos de la empresa; no obstante, se incorpora con el objeto de ampliar los elementos de juicio para la evaluación. **Humphreys**, toma como referencia el FCLP por cuanto, en este caso, incorpora en su cálculo el desempeño del emisor en un plazo de cinco ejercicios, en el que se incluye diferentes estados de la economía y distintos niveles de precio para el acero, variable relevante en la determinación del margen de la compañía.

¹⁰ 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.

¹¹ Vencimiento de 2022 corresponde a la Opción de compra del 30% de Calaminon.

Perfil deuda financiera

Cintac S.A.



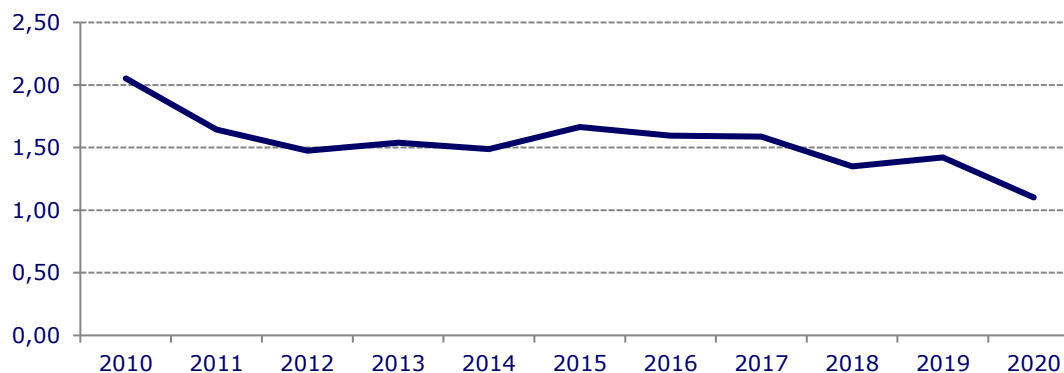
En el gráfico anterior se puede visualizar que el flujo de largo de plazo estimado por esta clasificadora tiene una holgura aceptable para hacer frente a las obligaciones del año 2021, la cual se acrecienta en los ejercicios posteriores (considerando que el 2023 es un monto acumulado hasta el año 2026). Además, el vencimiento de 2021, asumido por la empresa para financiar capital de trabajo, debiera ser cubierto con los recursos obtenidos en la cobranza de las cuentas por cobrar y en la enajenación de las existencias (incluso, los riesgos que podría significar el incremento del nivel de existencias, se morigera al considerar que, según datos a diciembre de 2020, los inventarios podrían castigarse en un 28% y la razón circulante aún se mantendría sobre 1,0 vez).

Evolución de la liquidez

Entre 2012 y 2019 la relación activos corrientes sobre pasivos corrientes ha fluctuado en torno a 1,5 veces. A diciembre de 2020 se observa una baja en el indicador, ubicándose en 1,1 veces.

Evolución liquidez

Cintac S.A.

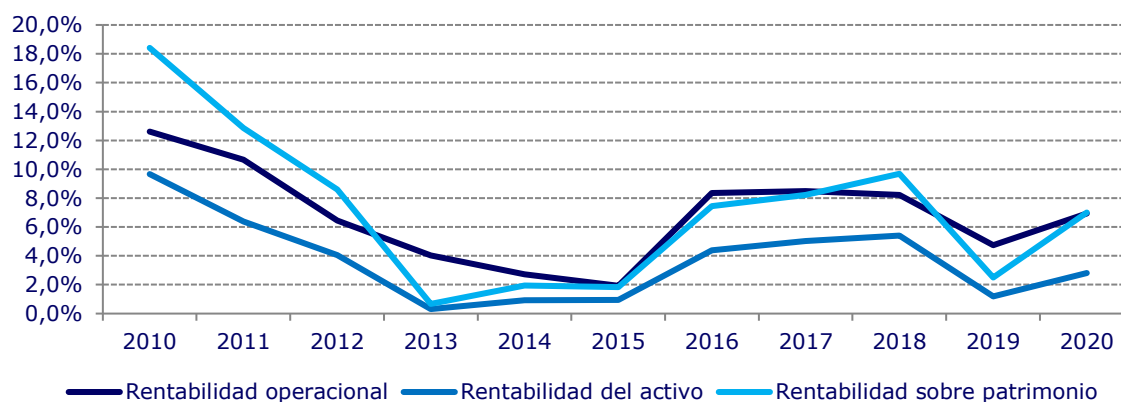


Evolución de la rentabilidad¹²

Durante el período comprendido entre 2011 y 2013 se puede apreciar una disminución del rendimiento de los activos y del patrimonio, producto de una continua disminución de las ganancias de la compañía. Esta situación comenzó a revertirse a partir de 2014 y más fuertemente en 2016 donde el resultado operacional y la utilidad de la compañía se expandieron de forma importante. Sin embargo, durante el año 2019, debido a la menor utilidad en ese ejercicio, los indicadores sufrieron fuertes caídas presentando una rentabilidad operacional de 4,7%, una rentabilidad del activo de 1,2% y una rentabilidad sobre el patrimonio de 2,5%. Por otro lado, durante el 2020, se observa un alza en los tres indicadores, llegando a una rentabilidad operacional de 6,9%, una rentabilidad del activo de 2,8% y una rentabilidad sobre el patrimonio de 7,0%.

Evolución rentabilidad

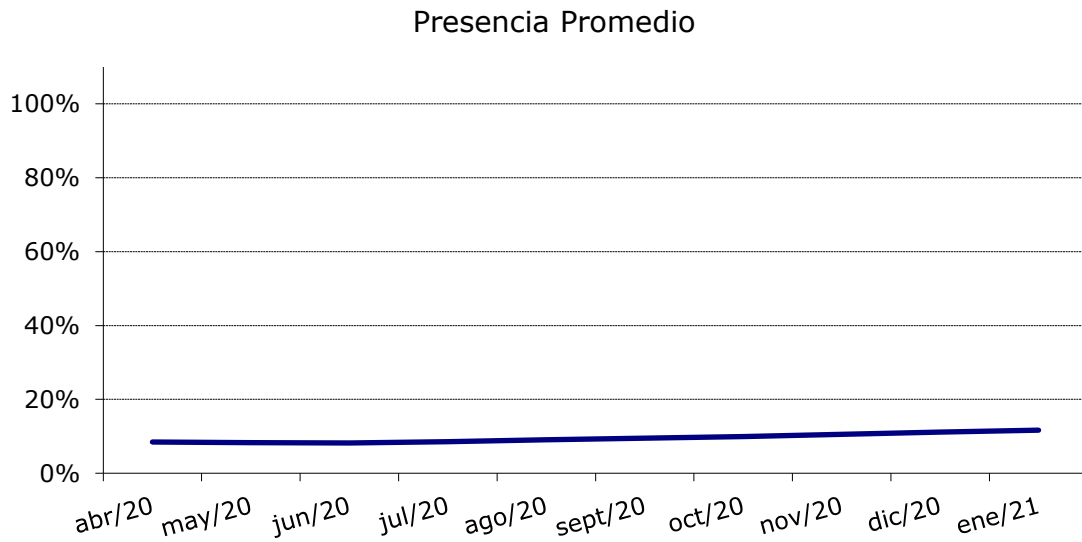
Cintac S.A.



¹² Rentabilidad operacional activos: Resultado operacional / (Activos corrientes promedio + Propiedades, planta y equipos, promedio).
Rentabilidad patrimonio: Utilidad del ejercicio / Patrimonio promedio.

Desempeño bursátil de la acción

Entre abril de 2020 y enero de 2021, la presencia promedio de la acción posee una tendencia al alza, pasando de 8,5% a 11,7%. Por otro lado, a diciembre de 2020 la compañía cuenta con un contrato *market maker*.



Ratios financieros

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
LIQUIDEZ					
Liquidez (veces)	1,31	1,26	1,23	1,20	1,27
Razón Circulante (Veces)	1,59	1,59	1,35	1,42	1,10
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,58	1,58	1,29	1,37	1,06
Razón Ácida (veces)	0,98	1,08	0,84	0,90	0,74
Rotación de Inventarios (veces)	2,29	3,38	3,61	3,25	3,09
Promedio Días de Inventarios (días)	159,15	107,88	101,25	112,24	117,94
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,62	4,11	4,16	3,63	2,67
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	78,99	88,81	87,79	100,51	136,84
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,12	2,19	2,03	2,29	1,74
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	172,52	166,60	179,49	159,44	209,55
Diferencia de Días (días)	93,53	77,79	91,69	58,93	72,71
Ciclo Económico (días)	-65,62	-30,09	-9,55	-53,32	-45,23
ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento (veces)	0,38	0,39	0,49	0,55	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,63	0,64	0,94	1,24	1,69
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	18,62	17,03	5,99	2,67	2,88
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,58	0,16	0,69	2,87	2,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,74	6,37	1,45	0,35	0,47
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	15,41%	3,97%	12,10%	31,59%	25,21%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,65%	3,96%	3,18%	0,44%	5,59%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,50	8,73	8,10	1,41	1,55
RENTABILIDAD					
Margen Bruto (%)	21,21%	18,44%	16,90%	13,77%	16,89%
Margen Neto (%)	5,90%	5,87%	6,18%	1,50%	4,09%
Rotación del Activo (%)	76,17%	83,42%	79,04%	73,50%	58,25%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,55%	5,25%	5,62%	1,22%	2,85%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,39%	5,02%	5,40%	1,19%	2,81%
Inversión de Capital (%)	63,58%	63,08%	64,22%	67,87%	84,99%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,51	3,84	5,42	4,33	12,23
Rentabilidad Operacional (%)	8,36%	8,48%	8,21%	4,74%	6,94%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,44%	8,21%	9,70%	2,49%	7,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	76,19%	79,31%	81,05%	83,19%	78,93%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,79%	81,56%	83,10%	86,23%	83,11%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	3,29%	2,86%	2,75%	3,04%	3,88%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,76%	13,48%	13,69%	8,78%	14,66%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,52%	11,89%	10,78%	8,31%	12,73%
OTROS INDICADORES					
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,32%	1,37%	5,26%	4,84%	5,10%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	26,21%	24,50%	16,31%	14,64%	10,72%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,25%	0,23%	0,02%
Capital sobre Patrimonio (%)	30,57%	29,38%	28,17%	27,66%	23,04%

*Activos en Ejecución Descontados.

"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."