



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Cintac S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Espinosa R.

Aldo Reyes D.

benjamin.espinosa@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia Tendencia	A+ Estable
Acciones (CINTAC) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
EEFF base	31 de diciembre 2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M US\$	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	231.313	266.698	311.512	340.520	389.059	558.931
Costo de ventas	-182.250	-217.527	-258.861	-293.617	-323.331	-437.133
Gastos de administración	-23.818	-23.469	-25.454	-28.942	-32.422	-53.681
Otras ganancias (pérdidas)	-492	43	1.880	-2.254	-5.076	-8.040
Resultado operacional	24.753	25.745	29.077	15.707	28.230	60.077
Costos financieros	-3.332	-2.586	-3.374	-6.674	-11.417	-9.681
Utilidad del ejercicio	13.651	15.660	19.256	5.096	10.536	34.934
EBITDA ¹	31.267	31.713	33.581	28.291	49.509	90.369

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M US\$	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos corrientes	176.826	187.828	221.443	265.486	343.654	356.258
Activos no corrientes	126.847	131.867	172.686	197.785	367.218	323.866
Total activos	303.673	319.695	394.129	463.271	710.872	680.124
Pasivos corrientes	110.883	118.305	163.982	186.894	319.505	371.638
Pasivos no corrientes	5.955	6.945	27.383	69.873	129.455	96.150
Total pasivos	116.838	125.250	191.365	256.767	448.960	467.788
Patrimonio total	186.835	194.445	202.764	206.504	261.912	212.336
Total patrimonio y pasivos	303.673	319.695	394.129	463.271	710.872	680.124
Deuda financiera ²	18.006	4.978	23.148	81.125	105.852	161.739

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

² La deuda financiera incluye pasivos por arrendamientos desde el año 2019 en adelante.

Opinión

Fundamentos 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 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.

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 entre 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 periodos recesivos. Esto fue confirmado por las variaciones observadas en ventas y resultados en el periodo 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 periodos 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 *Baa1*³ 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

³ En la revisión anterior de la clasificación de riesgo de Cintac, la clasificación de Perú se encontraba en A3.

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.

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 2021

A diciembre de 2021, Cintac generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 558,9 millones, lo que representa un crecimiento extraordinario de 43,7% respecto de diciembre de 2020. 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 un año completo de la compañía Promet Servicios Spa (en adelante "Promet"). La cual pasó a formar parte de la compañía en mayo de 2020, sumado a lo anterior existió de parte de la empresa una correcta gestión de precios que llevo a traspasar el aumento de los precios en las materias primas.

Los costos de explotación, en tanto, aumentaron en un 35,2% respecto a diciembre de 2020, alcanzando US\$ 437,1 millones, también explicado por el aumento en los precios de las materias primas y la incorporación de un año completo de la empresa Promet. Dado lo anterior, el margen de explotación alcanzó a US\$ 121,8 millones, un 85,3% mayor que en diciembre de 2020.

Los gastos de administración y costos de distribución sumaron US\$ 53,7 millones, aumentando un 65,6% en relación con el mismo periodo del año anterior (incorporación de las operaciones de Promet, a diferencia del año 2020 donde solo se consolidaron 8 meses), sumado a la mayor venta en toneladas que implicó el aumento en los costos de distribución.

Debido a lo anterior, el resultado operacional alcanzado en diciembre de 2020 aumentó un 112,8% respecto al año anterior, llegando a US\$ 60,1 millones (US\$ 28,2 millones en diciembre de 2020). Por su parte, la utilidad del ejercicio fue de US\$ 34,9 millones, siendo superior en más de dos veces a lo obtenido en el año anterior. En tanto, el EBITDA pasó desde US\$ 49,5 millones en diciembre de 2020 a US\$ 90,4 millones en diciembre de 2021, lo que significa un crecimiento de un 82,5% en el periodo.

Definición de 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.

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 2021 fue del orden de las 3,2⁴ millones de toneladas. Por su parte, Cintac a diciembre de 2021 vendió 306 mil toneladas (no obstante, este nivel incluye las ventas de Perú, que representaron el 28,8% de los ingresos), lo que significaría que produce entre el 6,9% y 9,7% del consumo interno del país. Como contrapartida, el análisis debe considerar que no todos los

⁴ Fuente: Asociación Latinoamericana del Acero 2021.

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 28,8% 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.

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 2021, tuvo ingresos por US\$ 3.676 millones, una ganancia de US\$ 993 millones y un patrimonio consolidado de US\$ 3.667 millones (a diciembre de 2020 tuvo ingresos por US\$ 2.679 millones, una ganancia de US\$ 432,0 millones y un patrimonio de US\$ 3.463,4 millones). El compromiso en el desarrollo conjunto de ambas compañías se manifiesta en la existencia de un director en común para Cintac y CAP. A diciembre de 2021, CAP alcanzó un EBITDA extraordinario de US\$ 1.813,8 millones y una deuda financiera de US\$ 717,6 millones (US\$ 974,0 y US\$ 743,5 millones en diciembre de 2020).

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 los últimos diez años en 2015 de US\$ 16,9 millones y los ingresos en los últimos diez años han fluctuado entre los US\$ 231 millones (en 2016) y los US\$ 558,9 millones (en 2021).

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 100% de la empresa Calaminon. Por su parte, en el mercado local, se incorporó Promet en mayo de 2020.

En consecuencia, a diciembre de 2021 la firma genera un 28,8% 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 país⁵, 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 2020 Chile alcanzó 123 kg de "*finished steel*". de consumo per cápita aparente⁶, muy inferior a los 241,8 kg. de EE. UU., y a los 227,6 kg. que

⁵ Las proyecciones revisadas del FMI hacia febrero de 2021 muestran una proyección de 2,8% en el alza de la actividad de Perú para 2022, mayor a lo esperado en América Latina y Chile (2,4% y 2,5%, respectivamente), esto considerando el crecimiento que obtuvo en 2021 de 13,3%.

⁶ Consumo aparente: Producción + importaciones – exportaciones - cambio en *stocks*.

promedió el 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 73,6 kg. Otro dato que refleja el crecimiento potencial es que, en los años 2020 y 2021, la producción de acero mundial creció un 0,3% y 3,7%⁷, 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 70,1% 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 28,8% 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 *Baa1* 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 70% 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 2011 y 2021, el índice de precios de los metales osciló entre 85,26 y 237,85 puntos⁸, y durante los últimos 5 años promedio una oscilación de 147,57 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. Sumado a lo anterior, la empresa presentó ingresos y resultados extraordinarios durante el último año, debido y entre otras cosas, al aumento en los precios del acero.

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, 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

⁷ Producción de acero crudo, medido en miles de toneladas.

⁸ Fuente: IMF, Metals Price Index, 2016 = 100.

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.

Antecedentes 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, además, ofrece renta de soluciones modulares 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 2021, Cintac obtuvo ingresos por US\$ 558,9 millones, provenientes en un 71,2% de su segmento en Chile y en un 28,8% de Perú, este último disminuyó su participación, en términos porcentuales, respecto de diciembre 2019, donde representaba un 43,1% respecto del total. La disminución de la diversificación se da pese al crecimiento de los ingresos del segmento peruano en un 25,8% entre 2020 y 2021, ya que por parte del

segmento chileno existe un aumento de 52,4% a 2021 respecto al año anterior, beneficiado en mayor medida por la alta demanda por productos de acero.

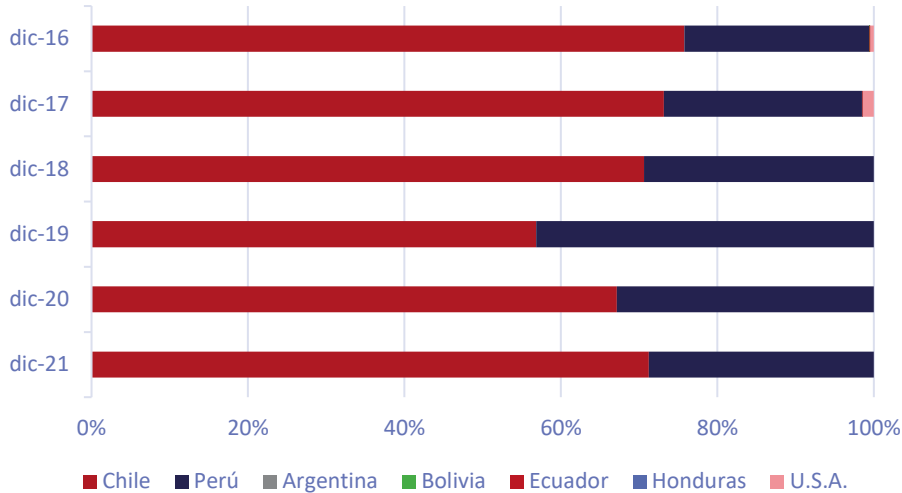


Ilustración 1: Distribución de ingresos por área geográfica (2016-2021)

Descomponiendo estos ingresos por el tipo de producto, se observa que, en 2021, un 70,7% proviene de la venta de productos de acero. Por otra parte, el 18,1% se obtiene de la venta de soluciones modulares Y, por último, el 11,1% de los ingresos proviene de la venta de servicios que incluye mantenciones de carreteras, instalaciones de barreras, implementos de señalización, hotelería⁹, entre otros.

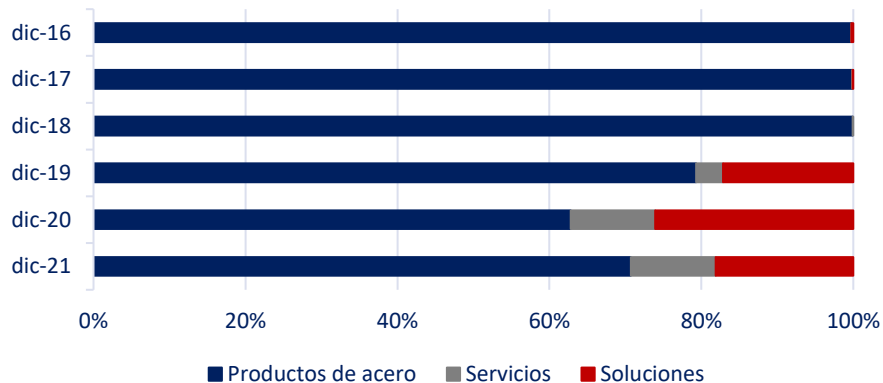


Ilustración 2: Distribución de ingresos (2016-2021)

Si se analizan las ventas por sector económico, en 2021 se mantiene la construcción (incluyendo industrial) como el sector con mayor relevancia con un 70,1%, seguido por la minería con 17,0% (sector que desde 2020 comienza a tener mayor relevancia, impulsado por su filial Promet) y educación/salud con un 7,9%, tan como se aprecia en la ilustración 3.

⁹ 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.

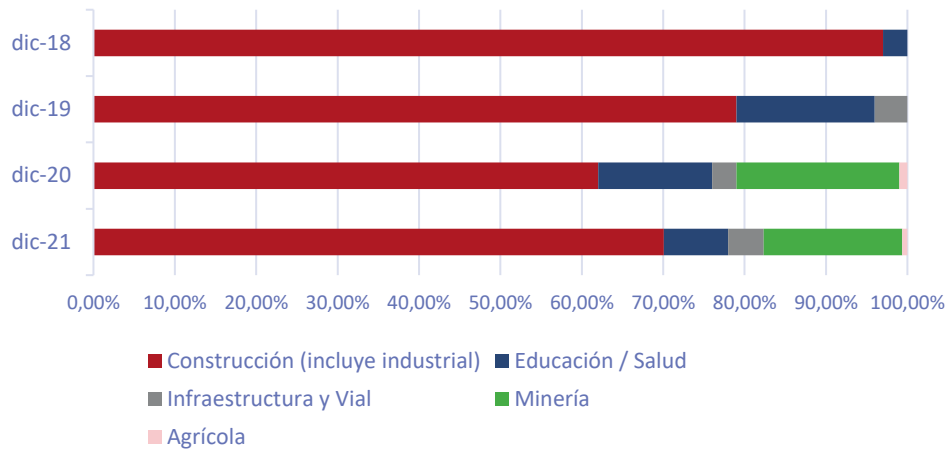


Ilustración 3: Distribución ingresos por sector económico. (2018-2021)

Líneas de negocio

Cintac dentro de sus estados financieros reconoce dos líneas de negocio en función del área geográfica donde la empresa posee participación, estos segmentos actualmente serían Chile y Perú.

Chile

En el segmento de Chile se incluyen las filiales de Cintac SAIC, Promet Servicios SPA y Agrow SPA, las cuales están dedicadas a fabricar y comercializar todo el *mix* de productos para los distintos sectores económicos.

Evolución de ingresos y margen bruto

A diciembre 2021, generó ingresos por US\$ 403,2 millones y un margen bruto de US\$ 107,2 millones (26,6% de los ingresos), ambos resultados superiores a lo obtenido 2020, donde presento ingresos por US\$ 266,1 millones y un margen bruto de US 45,2 millones.

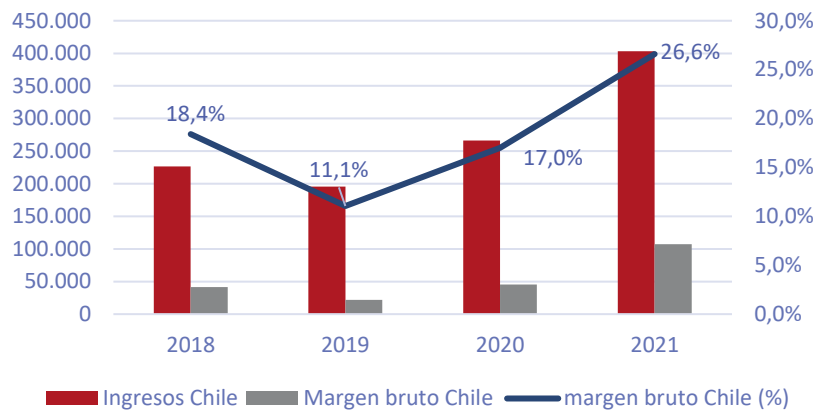


Ilustración 4: Ingresos y margen bruto de segmento de negocios Chile (2018-2021)

Perú

El segmento de Perú incluye las filiales de Tupemesa, Grupo Calaminon, Sehover, Signovial y Promet Perú, se orientan principalmente a satisfacer al mercado peruano, aunque al igual que Chile realiza exportaciones. Se orienta principalmente al sector económico de construcción (incluyendo industrial) y minería.

Evolución de ingresos y margen bruto

Los ingresos para diciembre 2021 finalizaron en US\$ 169,9 millones, lo que significó un aumento de 32,2% respecto a diciembre 2020, sin embargo, como se explicó anteriormente este mayor ingreso también trajo consigo un aumento en los costos producto del aumento en los precios de materias primas, por lo que el margen bruto para 2021, cayó en un 27,2% y el margen de 16,7% a 9,2% como se aprecia en la ilustración 5.

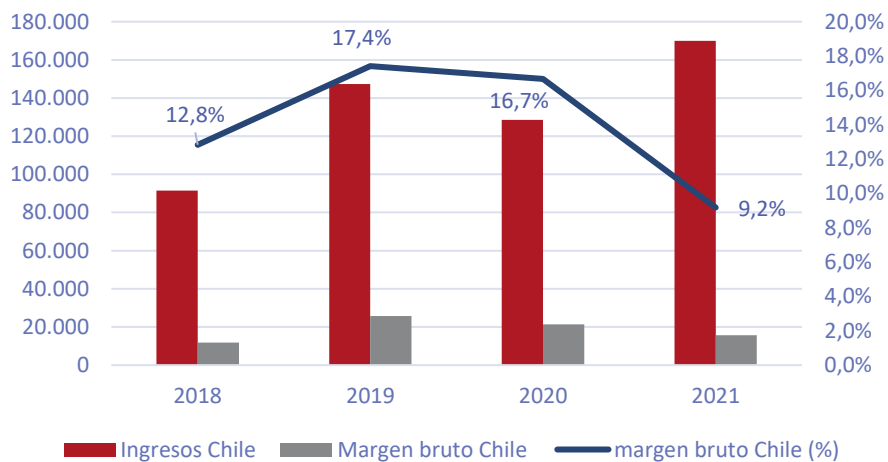


Ilustración 5: Ingresos y margen bruto de segmento de negocios de Perú (2018-2021)

Antecedentes de la industria

En la industria de la fabricación y comercialización de acero, dentro de los aspectos más relevantes e incidentes se encuentra, la demanda de los países en los que opera Cintac junto con el precio del acero, de manera que resulta importante hacer un seguimiento de estos factores. A continuación, se presenta la trayectoria del consumo aparente de productos laminados en Chile¹⁰ en comparación con la producción de Cintac y el seguimiento de los últimos años del precio de los metales ocupando 2016 como año base¹¹.

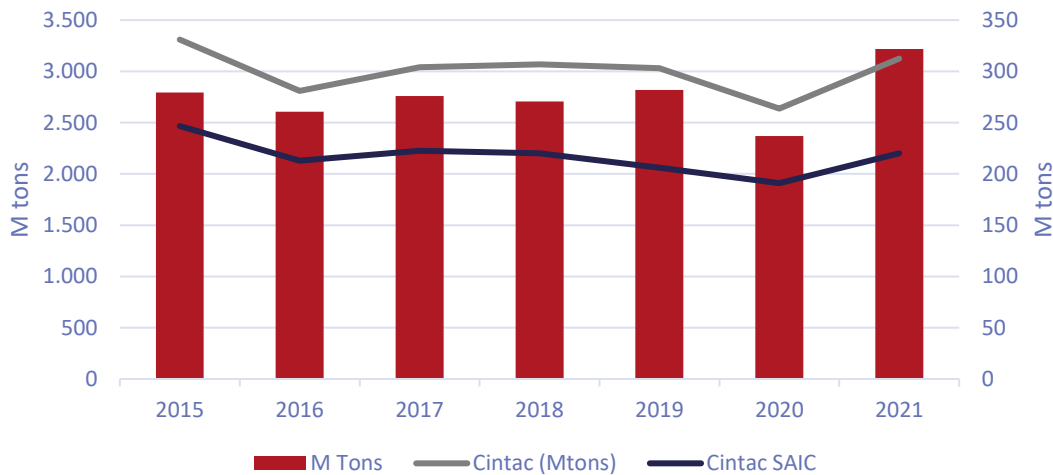


Ilustración 6: Consumo aparente productos laminados en Chile y despachos Cintac (eje derecho) (2015-2021)



Ilustración 7: Metal Price Index (2016=100, includes Aluminum, Cobalt, Copper, Iron Ore, Lead, Molybdenum, Nickel, Tin, Uranium and Zinc Price Indices (1992-2021)

¹⁰ Extraído del estudio realizado por la asociación latinoamericana del acero (América Latina en Cifras 2021), disponible en https://www.alacero.org/sites/default/files/publicacion/america_latina_en_cifras_2021_es-en_capa2_0.pdf

¹¹ Información extraída del fondo monetario internacional (ocupando Metals Price Index, 2016 = 100, includes Aluminum, Cobalt, Copper, Iron Ore, Lead, Molybdenum, Nickel, Tin, Uranium and Zinc Price Indices)

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de Cintac. Todos los estados financieros han sido preparados bajo IFRS.

Evolución de los ingresos, resultados y márgenes

Se observa una tendencia al alza en los ingresos de la compañía, en todo el periodo de evaluación. Por otra parte, el EBITDA consolidado ha exhibido mayor variabilidad los últimos cinco años, también explicados por las variaciones en los precios y a su vez, el ajuste de los costos. En particular el año 2019, se vio afectado por el tipo de cambio en Chile y los mayores costos producto de la puesta en marcha de sus nuevas filiales en Perú. Sin embargo, en el año 2021, se observa un gran aumento en los ingresos y en el EBITDA de un 43,7% y 82,4% respectivamente respecto al año 2020, respondiendo a la recuperación de la demanda por productos de acero, las adjudicaciones de proyectos modulares y la incorporación de Promet.

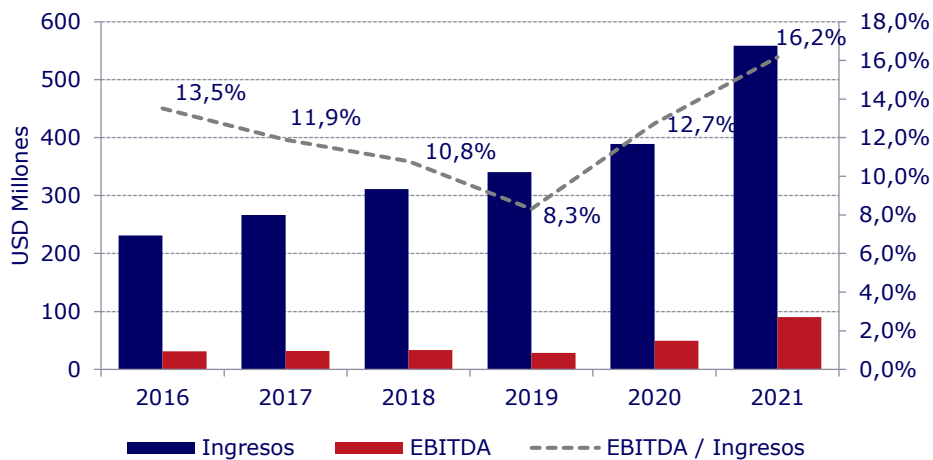


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2016-sept 2021 anualizado; M US\$)

Por su parte, a diciembre de 2021 el margen de explotación representó un 21,8% de los ingresos de Cintac, mayor al 16,9% registrado en el mismo periodo del año anterior. El aumento en los precios del último trimestre en los negocios tradicionales, el aumento de la demanda y 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 10,7% de los ingresos en diciembre de 2021 mayor al 7,3% obtenido en diciembre de 2020.

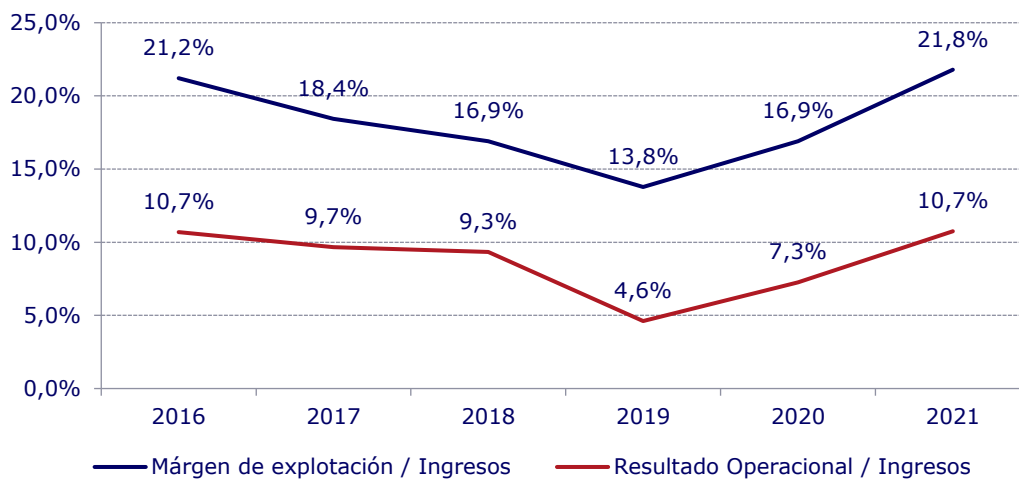


Ilustración 9: Evolución de márgenes (2016-sept21 (UDM))

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de Cintac ha ido aumentando desde US\$ 5,0 millones en 2017 a US\$ 162 millones a diciembre 2021. El alza exhibida en 2020 se explica principalmente por la incorporación Promet, lo que se traduce en la consolidación de un nivel de deuda de US\$ 27,6 millones. Sumado a lo anterior, el aumento de 2021 se explica por la toma de cartas de créditos y préstamos con entidades financieras, aumentando sus pasivos financieros corrientes en US\$ 67,6 millones respecto al año anterior para financiar la mayor compra de materias primas, aumentando el inventario en un 48,4% para 2021.

Con respecto al indicador de endeudamiento (Deuda financiera sobre EBITDA), en 2017 tras la adquisición de la empresa Calaminon, el indicador aumenta desde 0,2 veces a 2,9 veces en 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, para 2021 pese al aumento de la deuda financiera en un 52,8% respecto a 2020, el indicador de la deuda financiera sobre EBITDA pasa desde 2,1 veces en 2020 a 1,8 veces en 2021, respondiendo al aumento del EBITDA en un 82,4% respecto al año anterior.

De acuerdo con la metodología de *Humphreys*, también para medir la evolución del endeudamiento financiero se considera la deuda financiera sobre la capacidad de generación de flujos de largo plazo (FCLP¹²) del emisor, el cual, dado su nivel de activo y carga financiera, es del orden de los US\$ 46,3 millones anuales para 2021. En base a este indicador se aprecia el aumento en el nivel de endeudamiento financiero pasando de 2,2 veces en 2020 a 3,4 veces en 2021, sin embargo, si se ajusta por el exceso de inventario¹³ el indicador finaliza en 2,2 veces.

¹² 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.

¹³ Diferencia de inventario entre dic2021 y sept2021.

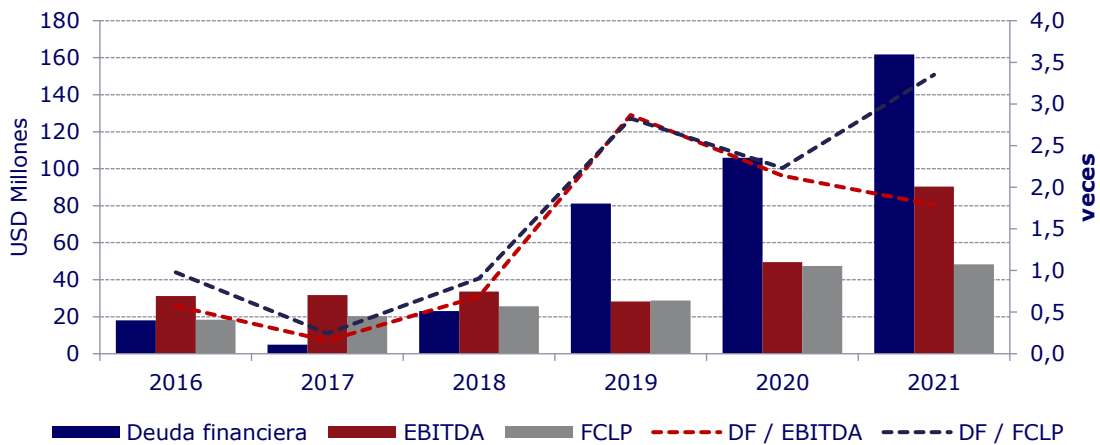


Ilustración 10: (Evolución del endeudamiento financiero; MM US\$)

En el gráfico siguiente, se contrasta el FCLP y el EBITDA del último año, con el perfil de pago de la deuda de Cintac. Se debe señalar que, en opinión de la clasificadora, es poco probable que los niveles de EBITDA observados durante 2021 sean representativos del futuro de la compañía, dado que se tuvieron altos niveles de liquidez en el mercado lo que repercutió en un mayor consumo de estos productos en la población; 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.

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 2023 en adelante, incluyendo los vencimientos del año 2024 en adelante acumulados. Sin embargo, el vencimiento del año 2022, asumido por la empresa para financiar capital de trabajo y adquisición de materias primas, debiera ser cubierto con los recursos obtenidos en la cobranza de las cuentas por cobrar y en la enajenación de las existencias.

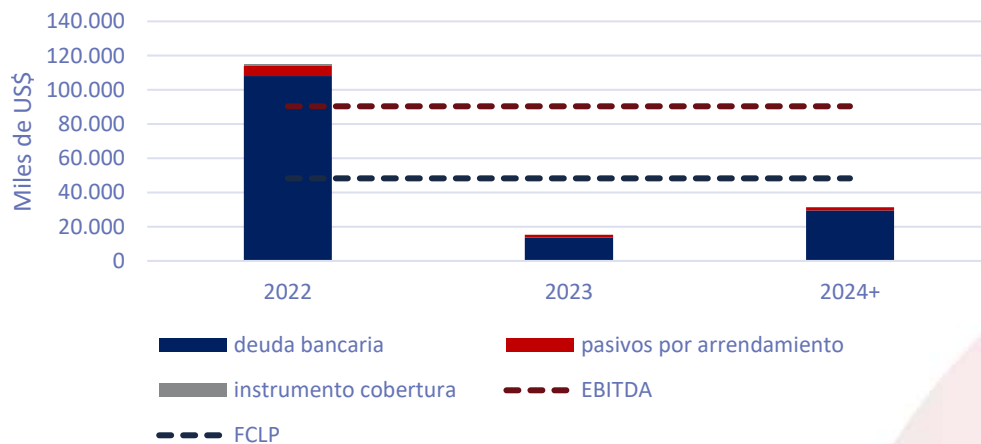


Ilustración 11: Perfil de la deuda financiera (2021- 2024+; M US\$)

Inventarios

Durante el periodo 2018-2019 la compañía sufre un leve aumento en el indicador días de inventario debido a que aumenta su tamaño (dada la adquisición de Calaminon), alcanzando para 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 los 119 días, producto de la menor venta física explicada por la pandemia, sin embargo para el año 2021 a pesar del aumento en las ventas este indicador disminuye por la adquisición de mayor materias primas en el último periodo de 2021.

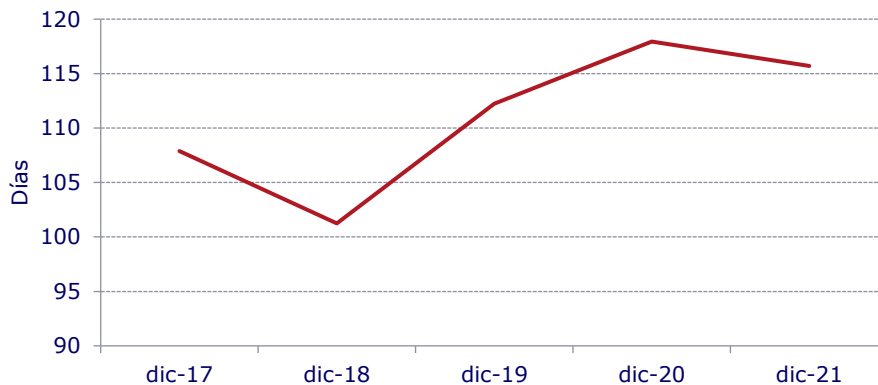


Ilustración 12: Días de inventario promedio

Evolución de la liquidez

Entre 2016 y 2021 la relación activos corrientes sobre pasivos corrientes ha disminuido desde a 1,59 veces en 2016 a 0,96 veces en 2021, la tendencia a la baja se explica por el aumento del pasivo corriente desde US\$ 312,8 millones en 2020 a US\$ 371,6 millones, utilizado principalmente para el financiamiento de inventario.

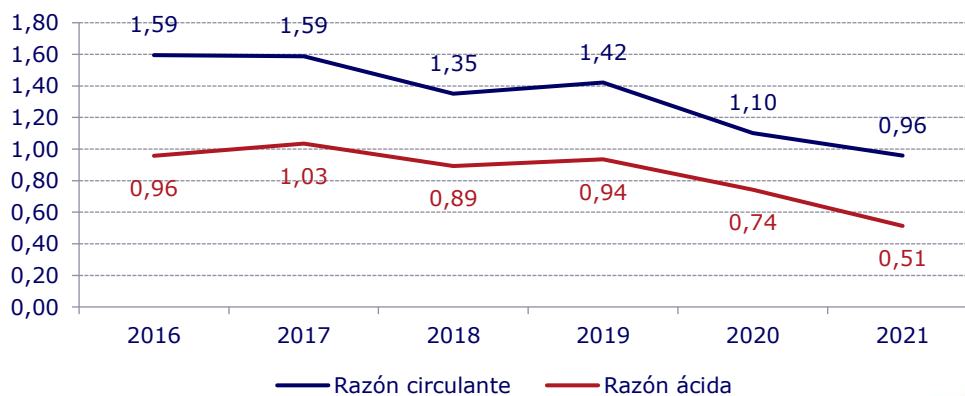


Ilustración 13: evolución de la liquidez medida como razón circulante (veces) (2016- 2021)

Evolución de la rentabilidad¹⁴

Las rentabilidades en 2021 exhiben alzas debido a la mayor utilidad obtenida por la compañía, dado los factores explicados anteriormente, alcanzando una rentabilidad operacional de 11,9%, del activo de 5,0% y del patrimonio de 14,7%.

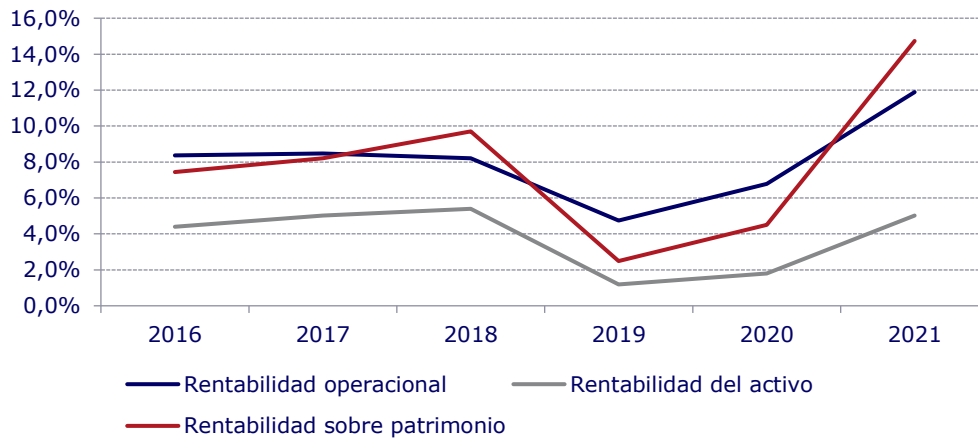


Ilustración 14: Evolución de las rentabilidades (%) (2016- 2021)

Desempeño bursátil de la acción

Entre abril de 2021 y enero de 2022, la presencia promedio de la acción posee una tendencia al alza, pasando de 14,0% a 28,3%, dejando la acción con una "Clasificación Primera Clase Nivel 3". Por otro lado, a diciembre de 2021 la compañía cuenta con un contrato *market maker*.

¹⁴ Rentabilidad operacional: Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo: Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

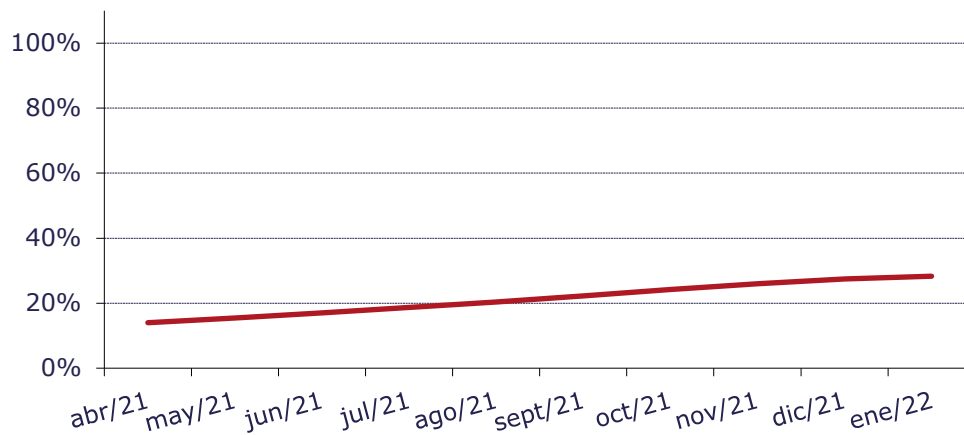


Ilustración 15: Presencia promedio (abr 2021-ene 2022)

Ratios financieros¹⁵

Ratios financieros					
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez (veces)	1,26	1,23	1,20	1,27	1,35
Razón Circulante (Veces)	1,59	1,35	1,42	1,10	0,96
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,58	1,29	1,37	1,06	0,92
Razón Ácida (veces)	1,08	0,84	0,90	0,74	0,51
Rotación de Inventarios (veces)	3,38	3,61	3,25	3,09	3,15
Promedio Días de Inventarios (días)	107,88	101,25	112,24	117,94	115,72
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,11	4,16	3,63	2,67	4,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	88,81	87,79	100,51	136,84	75,05
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,19	2,03	2,29	1,74	2,37
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	166,60	179,49	159,44	209,55	154,26
Diferencia de Días (días)	77,79	91,69	58,93	72,71	79,21
Ciclo Económico (días)	-30,09	-9,55	-53,32	-45,23	-36,50

¹⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (veces)	0,39	0,49	0,55	0,63	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,64	0,94	1,24	1,69	2,20
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	17,03	5,99	2,67	2,88	3,87
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,16	0,69	2,87	2,14	1,79
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	6,37	1,45	0,35	0,47	0,56
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	3,97%	12,10%	31,59%	25,21%	34,58%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,96%	3,18%	0,44%	5,59%	8,20%
Veces que se gana el Interés (veces)	8,73	8,10	1,41	1,55	5,91

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	18,44%	16,90%	13,77%	16,89%	21,79%
Margen Neto (%)	5,87%	6,18%	1,50%	2,71%	6,25%
Rotación del Activo (%)	83,42%	79,04%	73,50%	54,73%	82,18%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,02%	5,40%	1,19%	1,79%	5,02%
Inversión de Capital (%)	63,08%	64,22%	67,87%	89,24%	100,07%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,84	5,42	4,33	16,11	-36,34
Rentabilidad Operacional (%)	8,48%	8,21%	4,74%	6,78%	11,89%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,21%	9,70%	2,49%	4,50%	14,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	79,31%	81,05%	83,19%	78,94%	74,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	81,56%	83,10%	86,23%	83,11%	78,21%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	2,86%	2,75%	3,04%	3,88%	3,83%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,48%	13,69%	8,78%	14,22%	28,73%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,89%	10,78%	8,31%	12,73%	16,17%

Otros indicadores	2017	2018	2019	2020	2021
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,37%	5,26%	4,84%	5,10%	5,92%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	24,50%	16,31%	14,64%	10,72%	9,60%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,25%	0,23%	0,02%	0,04%
Capital sobre Patrimonio (%)	29,38%	28,17%	27,66%	23,04%	26,90%

“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.”