



CINTAC S.A.

Marzo 2004

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Otros Instrumentos		Gerente a Cargo Analista	Aldo Reyes D. Marilyn Ahuad N.
	No hay	Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	31 Diciembre 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Consolidado

(M\$ de cada Año)	Año 1998*	Año 1999	Año 2000	Año 2001 **	Año 2002	Año 2003
<i>Ingreso Operacional</i>	59.262.265	60.773.360	70.868.217	69.765.299	62.951.656	61.302.083
<i>Resultado Operacional</i>	5.968.343	7.033.682	8.994.397	7.861.044	10.481.438	7.342.466
<i>Resultado No Operacional</i>	(2.085.313)	(3.091.245)	(4.493.447)	(12.919.620)	(7.668.699)	(4.361.529)
<i>Resultado Final</i>	3.255.495	2.907.674	3.463.659	(5.881.849)	1.556.950	2.506.951

* Moneda a diciembre de 1999.

** Moneda a diciembre de 2002.

Balance General Consolidado

(M\$ de cada Año)	Año 1998*	Año 1999	Año 2000	Año 2001 **	Año 2002	Año 2003
<i>Activo Circulante</i>	35.146.073	40.820.713	48.407.075	44.883.243	32.318.691	34.292.191
<i>Activo Fijo</i>	36.355.842	37.774.522	39.329.429	41.859.541	27.498.292	25.040.543
<i>Otros Activos</i>	2.046.098	2.114.581	2.430.737	1.653.483	5.169.072	4.945.667
<i>Total Activos</i>	73.548.013	80.709.816	90.167.241	88.396.267	64.986.055	64.278.401
<i>Pasivo Circulante</i>	34.683.548	40.159.770	48.669.569	35.229.931	30.645.072	34.271.330
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	11.264.653	10.822.502	8.354.181	25.001.503	12.631.248	7.103.770
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	27.599.812	29.727.544	33.143.491	28.164.833	21.709.735	22.900.301
<i>Total Pasivos</i>	73.548.013	80.709.816	90.167.241	88.396.267	64.986.055	64.278.401

* Moneda a diciembre de 1999.

** Moneda a diciembre de 2002.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Cintac es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos de acero, la que se encuentra en el mercado desde 1956. Posee cinco líneas de productos, cañerías y conduit; perfiles y tubos; sistemas constructivos metalcon y tubest (los que son utilizados para la construcción de naves industriales y galpones) y productos viales (defensas camineras, postes y otros).

La compañía actualmente cuenta con plantas industriales en Chile y Perú (hasta junio de 2002 contaba con filiales en Argentina – Tubos Argentinos S.A. y Coselava S.A.-, las que fueron separadas de la compañía).

Las fortalezas de Cintac, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus acciones en *Categoría Primera Clase Nivel 3* son: i) El buen posicionamiento de mercado de Cintac en los mercados de productos de acero; ii) El respaldo del principal accionista de Cintac (Cap S.A.) que le permite contar con una alta disponibilidad de acero y el apoyo de una empresa con un adecuado nivel de solvencia; iii) La adecuada utilización de los canales de distribución unido al amplio y rentable mix de productos le ha permitido estar presentes en una amplia cobertura geográfica y conformar una cartera de clientes atomizada; iv) La adecuada capacidad de gestión y de negociación con proveedores y v) Las perspectivas de crecimiento en el uso del acero y de los productos de sistemas constructivos.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentada Cintac y afectan o pudieren afectar la solvencia de la sociedad son; la alta correlación existente con la actividad económica de Chile, Perú y los países a los cuales exporta; el elevado nivel de endeudamiento de la compañía (1,81 al 31 de diciembre de 2003); la dependencia al precio del acero; la exposición al tipo de cambio por los ingresos, costos y deudas, situación que se encuentra controlada en parte mediante el uso de instrumentos financieros y las bajas barreras a la entrada para la importación de productos de consumo masivo. Es importante destacar que el riesgo por la situación de Argentina se ha eliminado con la separación de las operaciones en dicho país.

Otro factor importante asociado con la clasificación de riesgo dice relación con la moderada liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 46,17%¹.

La tendencia de la clasificación se estima como *Estable*², principalmente porque no se visualizan elementos que pudieren afectar negativamente la solvencia del emisor.

Definición Categoría de Riesgo

Primera Clase Nivel 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado: **Cintac S.A.** es el líder del mercado chileno en productos de acero de uso masivo; tiene presencia en el mercado de Perú; exporta a diferentes países de Latinoamérica y Estados Unidos; y ha mostrado un crecimiento de sus ventas en el segmento de productos con mejores márgenes y mayor especialización, como son el Metalcon y el Tubest. Todo esto consolida el posicionamiento de mercado que tiene la sociedad y le permite el acceso a economías de escala y a aumentar sus niveles de ingresos.

Disponibilidad de Materia Prima: El acero, materia prima que representa alrededor de un 90% de los costos de explotación de la empresa, es producido en forma interna por CAP S.A., principal accionista de **Cintac**, lo cual le asegura a la compañía el normal abastecimiento de material para la fabricación de sus diferentes productos.

Por otra parte, la existencia de reservas de acero en casi todo el mundo (alta disponibilidad de proveedores), unido al manejo de una política abierta y profesional respecto a la compra de insumos, permiten presumir una baja probabilidad que la relación con CAP afecte la competitividad de la compañía.

¹ Promedio mensual de los últimos doce meses.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Canales de Distribución y Cartera de Clientes: El negocio de distribución de la empresa se estructura sobre la base de venta directa y a través de distribuidores. Adicionalmente, mediante la venta directa de los productos en sus propios locales, Cintac S.A. ha tenido la posibilidad de alcanzar mayores márgenes de operación y un mayor conocimiento del mercado.

Las diferentes formas de venta que tiene la empresa le ha permitido aumentar su cobertura geográfica, el número y atomización de clientes lo que trae como consecuencia que ninguno pueda afectar fuertemente sus ingresos; en este sentido la compañía cuenta entre sus clientes con las principales mineras, constructoras y cadenas de ferreterías del país; lo que garantiza niveles mínimos de actividad. Además, el contar con contratos de largo plazo con algunos de ellos, le asegura a la empresa una mayor estabilidad en sus flujos y una mayor concentración en la búsqueda de una mayor eficiencia en sus procesos productivos.

Capacidad de Gestión: La administración, a través de la rentabilidad alcanzada por la empresa - que se mantienen en niveles adecuados -, ha demostrado su capacidad para enfrentar las situaciones adversas del mercado. Todo esto, se ha ejecutado mediante la implementación de un proceso de gestión con la finalidad de mejorar la calidad y la productividad de los procesos realizados por la empresa.

Amplio Mix de Productos: El mix de productos que posee la empresa, de moderada dependencia entre sí, ayuda a una mayor estabilización de los ingresos y a un menor impacto de los períodos de crisis sobre la rentabilidad del emisor.

Negociación con Proveedores: Cintac, al ser el mayor comprador de acero de Latinoamérica, posee capacidad de negociación con los proveedores, lo que le permite alcanzar mejores condiciones de compra y, a su vez, obtener economías de escala para enfrentar una potencial competencia.

Crecimiento Potencial del Sector: La empresa se encuentra inserta en un mercado donde el uso del acero en la construcción estructural de bienes muebles, es muy escaso. Esto, le permite contar con un alto potencial de crecimiento en este mercado, proceso iniciado el año 2000 con el impulso en las ventas de los sistemas constructivos Metalcon y Tubest.

Factores de Riesgo

Dependencia del Sector Construcción: La compañía depende fuertemente del sector construcción, el que a su vez se encuentra directamente relacionado con la evolución del PIB de cada país. Esta dependencia hace altamente vulnerable a la empresa a las oscilaciones de la actividad interna de Chile y Perú y de los países donde la compañía destina sus exportaciones.

Nivel de Endeudamiento: Producto de la operación habitual de la empresa, el nivel de endeudamiento que ésta presenta, si bien disminuyó durante el 2003, es relativamente elevado, situación que debilita la posición de la empresa para enfrentar eventuales crisis propias del sector o de la economía y, a su vez, podría reducir su capacidad para acceder a nuevas fuentes de financiamiento.

Dependencia del Precio del Acero: Las diferentes líneas de negocio que presenta la empresa utilizan como materia prima principal al acero; por lo tanto, frente a cualquier variación en el precio de este commodity, ya sea en el mercado nacional como internacional – considerando que la empresa compra acero en Chile y en el extranjero – los márgenes de la compañía se verían afectados.

En el último año, el precio del acero comprado como materia prima ha incrementado su valor, debido al aumento de los precios a nivel mundial.

Riesgo Cambiario: Las variaciones del tipo de cambio afectan tanto los ingresos (vía filiales y exportaciones) como los costos (por las importaciones de materia prima) de la compañía; así como también, las valorizaciones de sus activos y las deudas en moneda extranjera. Sin embargo, la administración, mediante el uso de instrumentos financieros, ha atenuado este riesgo.

Importación de Productos Masivos: En un mercado como éste, donde los productos comercializados tienen un escaso nivel de diferenciación, existen menores barreras de entrada que en industrias con productos de alto valor agregado y menor homogeneidad; esto, aumenta la posibilidad del ingreso al mercado de nuevos competidores, principalmente, mediante las importaciones de países con mayores economías de escala.

Sin embargo, **Cintac** al contar con una alta participación de mercado en este sector cuenta con una mayor capacidad de respuesta ante un eventual competidor que sus competidores actuales.

Antecedentes Generales

El objeto de la sociedad es la fabricación, exportación, importación y comercialización de toda clase de productos metalúrgicos, siderúrgicos y materias primas relacionadas con estas actividades; como también, la realización de toda clase de servicios industriales y de comercio. Adicionalmente, la empresa puede participar en la inversión de toda clase de bienes muebles e inmuebles.

La empresa se formó el año 1956 para participar, inicialmente, en la fabricación de tubos de acero, sus derivados y perfiles de doble contacto. Posteriormente, expande sus actividades participando en el rubro agroindustrial.

El año 1994 absorbe a la empresa local Compac S.A. (su principal competidor en Chile) y al año siguiente inicia un proceso de internacionalización de sus operaciones metalúrgicas, con la adquisición de la empresa Tubos Argentinos S.A. (TASA), empresa que fue separada de **Cintac** durante el año 2002.

El año 1996, adquiere la empresa argentina Coselava S.A. y la sociedad peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (TUPEMESA), también separada de **Cintac** durante el año 2002.

En 1998 adquiere los activos fijos de su competidor directo, Empresas IPAC S.A., pasando a ser una de las empresas líderes en suministrar soluciones constructivas en el mercado chileno.

Durante el año 2000 se formó la empresa Conjuntos Estructurales S.A., con el objetivo de especializarse en la fabricación, distribución, importación y exportación de las estructuras de perfiles Metalcon y Tubest; productos con un fuerte mercado potencial y mejores márgenes de operación que los productos masivos.

Filiales al 31 de Diciembre de 2003

Nombre de la sociedad	País	Participación Accionaria de Cintac		
		Directa	Indirecta	Total
<i>Tubos y Perfiles Metálicos S.A.</i>	<i>Perú</i>	<i>10,52%</i>	<i>89,48%</i>	<i>100,00%</i>
<i>Steel Trading Company Inc.</i>	<i>Bahamas</i>	<i>100,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>100,00%</i>
<i>Conjuntos Estructurales S.A.</i>	<i>Chile</i>	<i>99,97%</i>	<i>0,00%</i>	<i>99,97%</i>

La compañía, para llevar a cabo su actividad, cuenta con plantas industriales en Santiago y Concepción, en Chile y en Lima, Perú.

Dentro del mercado de los productos de acero, la compañía tiene una participación a nivel local superior al 60%, siendo seguida por la empresa VH; el resto del mercado está compuesto por numerosos productores pequeños con similar diversificación de productos que **Cintac**.

La filial Tubos y perfiles metálicos S.A. atiende al mercado peruano y al boliviano, consolidándose como proveedor en estas plazas.

Líneas de Negocio

Productos Masivos

Esta línea, que concentra la mayor parte de los ingresos totales de la compañía, se caracteriza por contar con una amplia gama de productos de acero, destacándose las cañerías; perfiles tubulares rectangulares, cuadrados y redondos; perfiles abiertos; y perfiles para puertas y ventanas. Estos productos son de uso industrial y estructural, destinándose principalmente a los sectores de la construcción e infraestructura.

Durante el año 2003, las ventas físicas de productos masivos por parte de **Cintac** muestran un leve aumento en relación con el año 2002, lo que se explica por el repunte producido por las exportaciones de la sociedad, que se ve contrarrestado con el importante descenso de las exportaciones de la filial en Perú.

Unidad Vial

Como consecuencia del aumento del sistema de concesiones de obras civiles a privados en los últimos años, la compañía ha tenido la posibilidad de diversificar sus ingresos mediante el desarrollo de esta nueva línea de negocio, la que ha presentando un fuerte crecimiento en el último tiempo.

Los principales productos fabricados y comercializados por la empresa en seguridad y estructura vial son defensas camineras, postes para iluminaria, marcos portaletreiros y pantallas antirruidos.

Cintac se ha destacado en concesiones viales por tener una alta productividad en los procesos de fabricación de sus productos, mayor tecnología, poseer equipos especiales y eficientes de instalación en terreno y por cumplir correctamente las normativas de seguridad.

Metalcon

Consiste en un sistema integral para la construcción en acero de muros, pisos, entresijos y techumbres; está compuesto por una serie de perfiles de acero galvanizado de alta resistencia. Con estos perfiles se puede construir la estructura completa de viviendas, comercio, industrias, oficinas y otras instalaciones hasta tres niveles.

El sistema Metalcon tiene como ventajas ser comparativamente más barato, no ser combustible, contar con adecuados estándares de seguridad, mayor duración y, según la Administración, poseer una mejor calidad frente a los métodos tradicionales de construcción.

TuBest

Es un sistema constructivo especialmente diseñado para naves industriales y comerciales, que permite realizar obras de gran tamaño y altura. Las características especiales de este nuevo estilo son la rapidez de armado, su peso y el bajo costo de mano de obra.

Esta línea, al igual que el Metalcon, entró en operación durante el año 2000 y, exclusivamente, en el mercado chileno; teniendo fuertes expectativas de crecimiento tanto en Chile como en Perú.

Durante el año 2001, la empresa inició la introducción de un nuevo producto denominado Zeta-Tubest, para la construcción de galpones y naves industriales, lo que unido a los anteriores sistemas constructivos introducidos al mercado, ha permitido un aumento de los volúmenes de venta de la compañía.

Esta área de negocios ha mantenido un sostenido crecimiento en ventas, lo que ha posicionado al emisor como líder del mercado nacional en este tipo de productos.

Exportaciones

Cintac exporta, principalmente, a los mercados Latinoamericano y Norteamericano, destacándose las ventas de todo tipo de productos de acero a Bolivia, a través de su filial peruana; y las ventas de cañerías de acero a México y Estados Unidos; siendo este último destino el principal receptor de las exportaciones de la compañía.

Propiedad

El principal accionista de la sociedad, CAP S.A., con 11,03% de la propiedad de Cintac S.A. en forma directa y 50,94% en forma indirecta, es una empresa cuya actividad está relacionada con la minería del hierro y la producción de acero. Sus principales inversiones son la Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y la Compañía Minera del Pacífico S.A.

CAP S.A., empresa clasificada en A- a nivel local, tomó el control de Cintac S.A. durante agosto del año 2000.

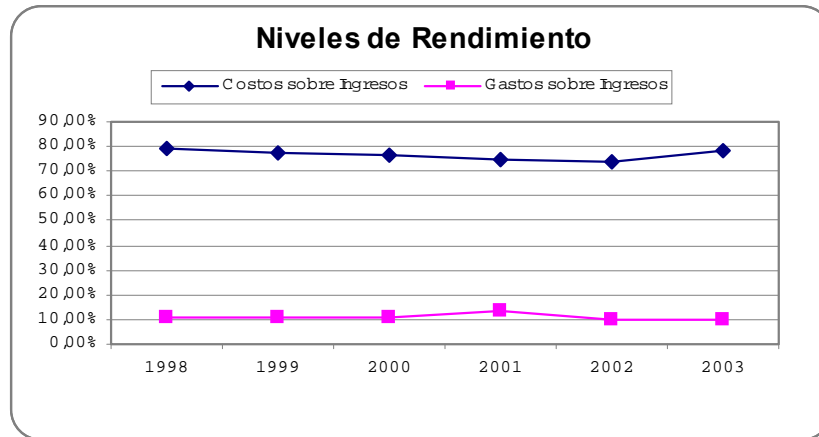
Evolución Financiera

Ingresos, Costos y Gastos

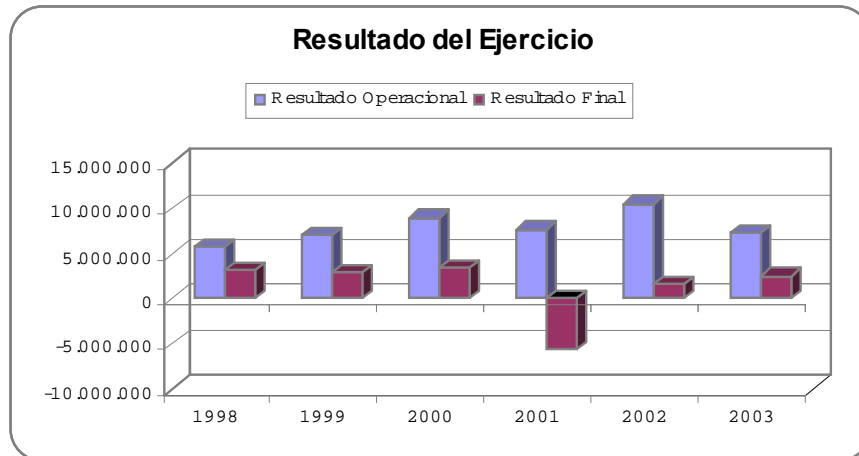
Un análisis histórico del comportamiento de **Cintac S.A.** muestra la evolución de sus ingresos de explotación los que se han visto afectados por el menor crecimiento que ha experimentado la economía chilena en los últimos años.



El siguiente cuadro muestra el comportamiento de los costos y gastos de administración y venta sobre ingresos de explotación, de lo que se desprende que durante el año 2003 la compañía ha vuelto a obtener márgenes de contribución, similares a los obtenidos antes del 2002, año en el cual se tuvieron costos de explotación y gastos de administración y venta inusualmente bajos.

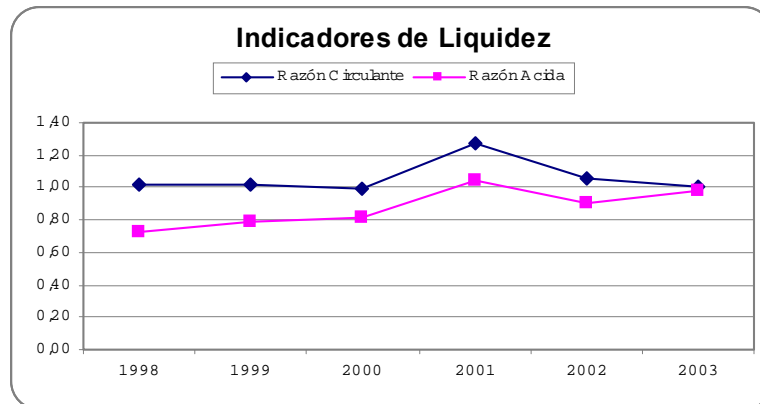


En cuanto al resultado del ejercicio, la compañía obtuvo durante el 2003 mejores utilidades que las obtenidas durante el año 2002, debido a los resultados menos negativos obtenidos en los ingresos fuera de explotación; esto debido que hasta junio de 2002 la empresa consolida con una filial argentina y, por ello, debe reconocer las pérdidas por la devaluación de la moneda de dicho país.



Liquidez

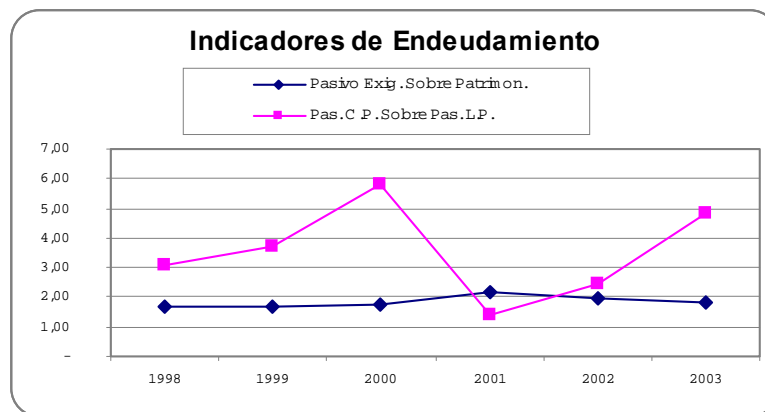
En cuanto a la razón circulante de la compañía, en los últimos tres años se evidencia una tendencia a la baja, el que, para el año 2003, se explica por el aumento del pasivo circulante producto de un crédito puente adquirido por la compañía, con el fin de finiquitar la reestructuración de la deuda con un perfil de más largo plazo. La filial peruana, al 31 de diciembre de 2003 mostraba un índice de liquidez de 1,34 veces.



Nivel de Deuda

Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre el pasivo exigible y el patrimonio, ha mostrado un comportamiento relativamente estable, presentando a diciembre de 2003 este indicador en 1,81 veces.

En relación con la estructura del pasivo exigible, éste se ha ido incrementando en su porción de corto plazo, durante los últimos tres años.



Resultados Globales a Diciembre de 2003

Durante el año 2003, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 61.302.083 (más de 103 millones de dólares), lo que representa una disminución de 2,62% con respecto al año anterior. La disminución en los ingresos se da por la menor actividad en el mercado peruano que implicó una baja de 6,9% en los ingresos de dicho país y por el hecho que en el año 2002 el emisor consolidaba sus ventas con las filiales argentinas (hoy separadas de la sociedad).

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$47.774.916, lo que significó un aumento de 3,26% con respecto al año 2002; este aumento es producto del incremento internacional del precio del acero, situación que se contrarrestó en parte, con la disminución de los costos de transformación del acero y las políticas de restricción de gastos.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 6.184.701 durante el 2003, en comparación a los M\$ 6.264.000 en igual período del año anterior (expresado en moneda de 2003), implicando una caída de 0,28%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 7.342.466, lo que representó una caída del 29,95%.

El resultado final del ejercicio fue de M\$ 2.506.951 esto implica un crecimiento de 61,02% con respecto a diciembre de 2002. Este mejor resultado del ejercicio, es explicado por el resultado fuera de explotación menos negativo obtenido por la empresa, en donde durante el 2003 este ítem alcanzó una pérdida de 4.361.529 lo que es un 43,13% más bajo que la obtenida en igual período del año anterior.

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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”.