



**CINTAC S.A.**

Marzo 2003

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 3 Estable</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Margarita Andrade P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EEFF base	31 diciembre 2002	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Estado de Resultados Consolidado**

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

\* 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
Activo Circulante	35.146.073	40.820.713	48.407.075	44.883.243	32.318.691
Activo Fijo	36.355.842	37.774.522	39.329.429	41.859.541	27.498.292
Otros Activos	2.046.098	2.114.581	2.430.737	1.653.483	5.169.072
Total Activos	73.548.013	80.709.816	90.167.241	88.396.267	643.986.055
Pasivo Circulante	34.683.548	40.159.770	48.669.569	35.229.931	30.645.072
Pasivo Largo Plazo	11.264.653	10.822.502	8.354.181	25.001.503	12.631.248
Patrimonio (más I.M.)	27.599.812	29.727.544	33.143.491	28.164.833	21.709.735
Total Pasivos	73.548.013	80.709.816	90.167.241	88.396.267	64.986.055

\* 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, entre ellos, productos de consumo masivo (cañerías y perfiles) para uso industrial y estructural; productos destinados a la seguridad y estructura vial (defensas camineras, postes y otros); y productos para los nuevos sistemas constructivos (Metalcon y Tubest) los que son utilizados para la construcción de naves industriales y galpones. Cuenta con plantas industriales en Chile y Perú (hasta mediados de 2002 contaba con filiales en Argentina, 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:

- El posicionamiento de mercado de Cintac en los mercados de productos de acero de consumo masivo y de Metalcon y Tubest.
- El respaldo del principal accionista de Cintac – Cap S.A. – que le permite contar con una alta disponibilidad de acero – principal materia prima del emisor – y el apoyo de una empresa con un adecuado nivel de solvencia (clasificada en *Categoría A-*).
- La adecuada utilización de los canales de distribución mediante la venta directa y por medio de distribuidores, que le han permitido estar presentes en una amplia cobertura geográfica y aumentar su cartera de clientes.
- La capacidad de gestión de la compañía, corroborado mediante el adecuado manejo de las situaciones adversas y el mejoramiento de la productividad de los procesos productivos.
- El amplio y rentable mix de productos de moderada dependencia entre sí.
- La calidad y atomización de la cartera de clientes (minerías, constructoras y cadenas de ferreterías), con algunos de los cuales ha suscrito contratos de largo plazo.
- Capacidad de negociación con los proveedores dada su importancia y tamaño en los mercados en que opera.
- 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 dependencia a la actividad económica de Chile, Perú y los países a los cuales exporta. En este sentido es importante destacar que el riesgo por la situación de Argentina se ha eliminado con la separación de las operaciones en dicho país.
- El elevado nivel de endeudamiento de la compañía (1,99 al 31 de diciembre de 2002).
- La dependencia del precio del acero.
- La exposición al tipo de cambio por los ingresos, costos y deudas, controlados en parte mediante el uso de instrumentos financieros por parte de la compañía.
- Las bajas barreras a la entrada para la importación de productos de consumo masivo.

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo dice relación con la baja liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 17%<sup>1</sup>.

La tendencia de la clasificación se estima como *Estable*<sup>2</sup>, 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.

<sup>1</sup> Promedio mensual de los últimos doce meses.

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



### ***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 80% de los costos totales de producción 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.

*Canales de Distribución:* El negocio de distribución de la empresa se estructura sobre la base de venta directa y a través de distribuidores. Las diferentes formas de venta que tiene la empresa le ha permitido aumentar su cobertura geográfica y el número de clientes, así como también mantener una cartera de clientes lo suficientemente atomizada como para que ninguno pueda afectar fuertemente sus ingresos.

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.

*Capacidad de Gestión:* La administración, a través de los márgenes operacionales y de la rentabilidad alcanzada por la empresa - que aunque han disminuido en los últimos años 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.

*Cartera de Clientes:* 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. Ello se complementa, además, con una proporción de clientes altamente atomizados.

*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 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, ya que margina sobre el precio de compra de éste.

En todo caso, en los últimos años, el precio del acero comprado como materia prima se ha reducido en forma sostenida, debido a la sobreoferta que existe a nivel mundial y a la importación de acero subsidiado de otros países.

*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; ésto, 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 2001

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, que tiene una participación de un 18%; el resto del mercado está compuesto por numerosos productores pequeños con similar diversificación de productos que Cintac.

En el mercado peruano la compañía tiene una participación en el mercado de tubos y cañerías de entre un 11% y 16%.

### ***Líneas de Negocio***

#### ***Productos Masivos***

Esta línea, que concentra más un 65% 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 2002, las ventas físicas de productos masivos por parte de Cintac muestra un leve aumento en relación con el año 2001, debido al repunte producido durante el último semestre en el mercado nacional y por un leve aumento en las ventas 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 iluminación, marcos portaletreiros y pantallas antirruídos.

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 viviendas, comercio, industrias y otras instalaciones.

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 un 11,03% de la propiedad de Cintac S.A. en forma directa y un 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.

---

### ***Resultados Globales a Diciembre 2002***

Durante el año 2002, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 92.951.656 (más de 87 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 9,77% con respecto al año anterior, explicado principalmente por la no consolidación de las ex filiales argentinas Tubos Argentinos S.A. y Coselava S.A. a partir del segundo semestre de 2002.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 46.268.238, lo que significó una disminución real de 11,55% con respecto al año 2001.



Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 6.201.980 durante el año 2002, en comparación a los M\$ 9.595.099 del período 2001 (expresado en moneda de 2002), implicando una disminución real de 35,36%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 10.481.438 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 1.556.950. Esto representó un crecimiento real de 33,33% y 73,53% con respecto al año 2002, respectivamente.

---

*“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”.*