

CINTAC S.A.

Marzo 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 3 Favorable	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	30 septiembre 2004	Tipo de Reseña	Informe Anual

Clasificación Histórica

Acciones



Estado de Resultados Consolidado

(M\$ de septiembre 2004)	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Septiembre 2004
<i>Ingreso Operacional</i>	69.433.147	77.343.351	71.719.783	64.739.803	62.448.417	61.549.138
<i>Resultado Operacional</i>	8.035.933	9.816.203	8.081.273	10.779.164	7.479.768	14.382.973
<i>Resultado No Operacional</i>	-3.531.726	-4.904.007	-13.281.566	-7.886.529	-4.443.089	-1.770.940
<i>Resultado Final</i>	3.321.998	3.780.129	-6.046.631	1.601.175	2.553.830	10.223.391

Balance General Consolidado

(M\$ de septiembre 2004)	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Septiembre 2004
<i>Activo Circulante</i>	46.637.385	52.829.964	46.140.653	33.236.706	34.933.447	47.776.429
<i>Activo Fijo</i>	43.157.132	42.922.906	43.032.241	28.279.383	25.508.795	24.638.098
<i>Otros Activos</i>	2.415.894	2.652.830	1.699.805	5.315.900	5.038.150	6.738.682
<i>Total Activos</i>	92.210.411	98.405.701	90.872.700	66.831.989	65.480.391	79.153.209
<i>Pasivo Circulante</i>	45.882.262	53.116.442	36.216.902	31.515.548	34.912.195	25.722.193
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	12.364.634	9.117.491	25.701.924	12.990.040	7.239.665	20.614.707
<i>Interés Minoritario</i>	216.021	242.890	329.000	102	111	128
<i>Patrimonio</i>	33.747.494	35.928.878	28.624.874	22.326.300	23.328.420	32.816.181
<i>Total Pasivos</i>	92.210.411	98.405.701	90.872.700	66.831.989	65.480.391	79.153.209

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

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 *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:

- i) La alta correlación existente con la actividad económica de Chile, Perú y los países a los cuales exporta;
- ii) El elevado nivel de endeudamiento de la compañía (1,41 al 30 de septiembre de 2004);
- iii) La dependencia al precio del acero;
- iv) 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
- v) 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 liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 71,38%².

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Favorables*³ dado el aumento de la presencia bursátil en los últimos siete meses y los elevados resultados obtenidos en el año 2004.

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.

² Promedio mensual de los últimos doce meses (entre marzo de 2004 y febrero de 2005).

³ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado: **Cintac** 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.

Canales de Distribución, Cartera de Clientes y Amplio Mix de Productos: 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** 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 han 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.

Por último, 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.

Capacidad de Gestión y Negociación con Proveedores: 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.

Por otro lado, **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 ha ido disminuyendo durante los últimos años, 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.

Durante el año 2003 a la fecha, el precio internacional del acero ha experimentado un sostenido aumento.

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 unas 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 30 de Septiembre de 2004

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

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 último año, las ventas físicas de productos masivos por parte de **Cintac** muestran un leve aumento, 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 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 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 Metalcom 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

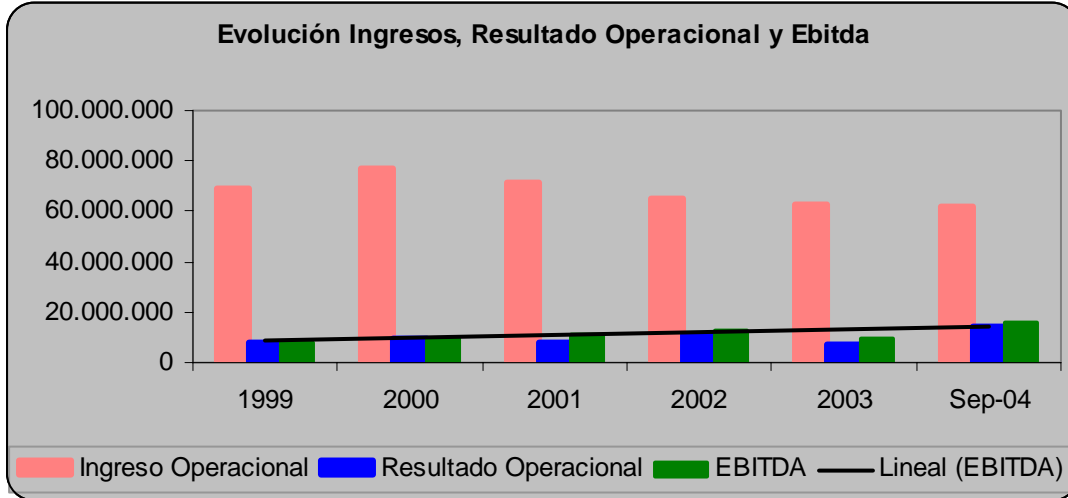
El principal accionista de la sociedad, CAP S.A., con 11,03% de la propiedad de **Cintac** en forma directa y 50,94% en forma indirecta, es una empresa cuya actividad está relacionada con la minería del hierro y la producción de acero. Sus principales inversiones son la Compañía Siderúrgica Huachipato 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** durante agosto del año 2000.

Evolución Financiera

Ingresos, Resultado Operacional y EBITDA

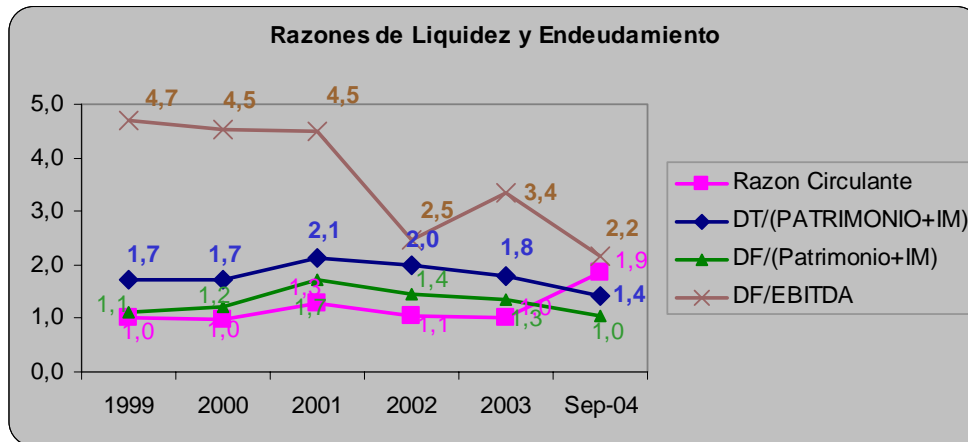
La evolución de los ingresos de explotación muestra como estos se han visto afectados por el menor crecimiento que han experimentado las economías en los últimos años. Específicamente, el año 2001 se produjo un estancamiento de la construcción en Chile y se evidenciaron los efectos de la filial de Argentina; el año 2002, se separa esta filial de **Cintac**; por último los resultados de 2003 no consideran los resultados de Argentina y se notan los efectos de la baja actividad en Perú.



Por su parte, el resultado operacional al igual que el EBITDA muestran una recuperación importante durante los nueve primeros meses de 2004, después de la fuerte reducción mostrada el año 2003, explicada por el aumento de los costos de explotación con un lento traspaso a clientes, la reestructuración ejecutiva que hizo aumentar los gastos de indemnización y el aumento del precio de fletes.

Liquidez y Endeudamiento

En cuanto a la razón circulante de la compañía, en los últimos tres años se evidencia una tendencia creciente, el que, para el año 2004, se explica por un aumento del activo circulante en los rubros disponible, existencias y deudores por venta y a una disminución del pasivo circulante, producida principalmente en los rubros obligaciones con bancos e instituciones financieras y cuentas y documentos por pagar, producto del proceso de refinanciamiento de pasivos financieros de corto y largo plazo, que la compañía inició a fines de 2003 y concluyó durante el primer trimestre de 2004.



Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio, ha mostrado un comportamiento relativamente estable, con una baja importante a septiembre de 2004, derivado del aumento neto patrimonial.

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

Resultados Globales a Septiembre de 2004

Durante el período enero-septiembre de 2004, **Cintac** obtuvo ingresos de operación consolidados por un monto de M\$ 61.549.138, mostrando un aumento real de un 31,77% con respecto a igual período del año 2003.

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de M\$ 42.028.467, representando un aumento de 14,37% con respecto a igual período del año anterior.

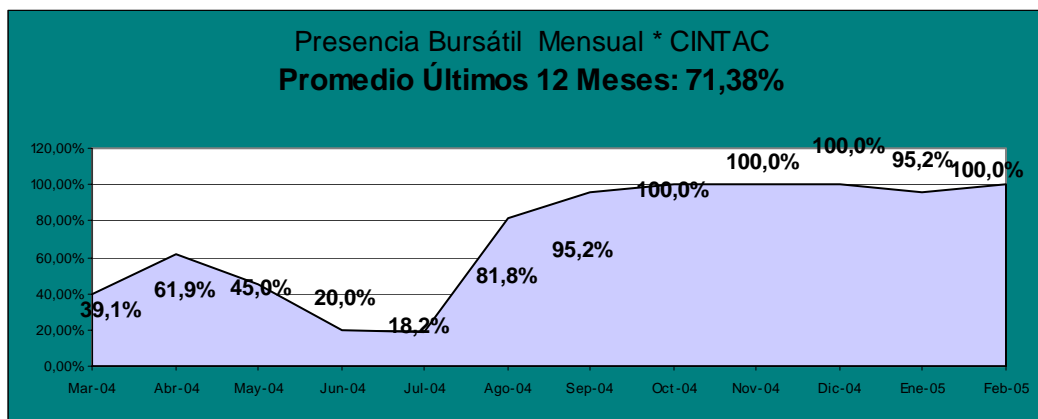
Los gastos de administración y venta registraron un monto de M\$ 5.137.698, lo que representó un incremento de un 10,70% con relación a igual período del año anterior.

Todo esto dio como consecuencia que el resultado operacional ascendiera a M\$ 14.382.973, lo cual es un 170,31% superior a lo registrado a igual fecha del año 2003.

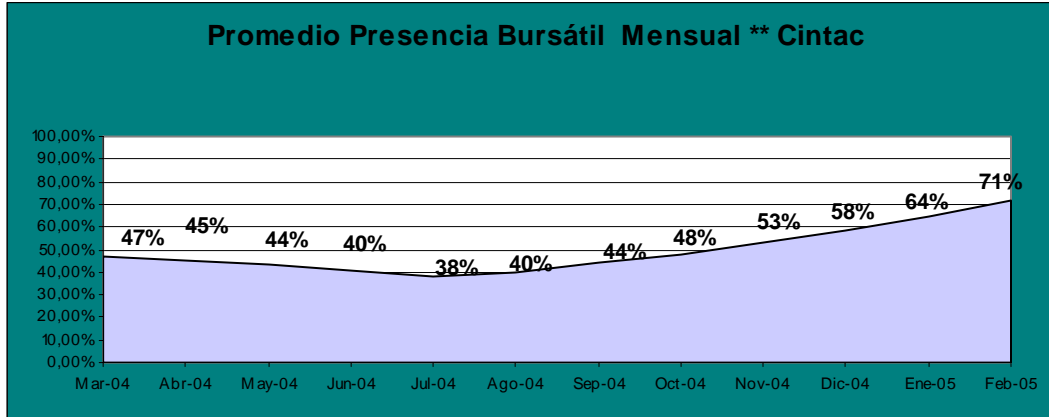
En cuanto al resultado no operacional, éste alcanzó a menos M\$ 1.770.940.436, cifra que se compara favorablemente con la pérdida de M\$ 3.395.024 de igual período del año 2003.

Con todo, el resultado del ejercicio ascendió a M\$ 10.223.391, aumentando la utilidad en un monto de M\$ 8.541.709 con respecto a igual período del año anterior.

Presencia Bursátil Títulos Accionarios



*Número de días que registró transacciones, expresado como porcentaje del número de días hábiles del mes respectivo.



** Promedio mensual de los últimos doce meses.

“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”.