

CINTAC S.A.

Marzo 2006

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax	56-2-223 4937
EEFF Base	31 diciembre 2005	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl

Clasificación Histórica

Acciones



Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de 2005	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Ingreso Operacional	74.765.013	67.488.662	65.099.984	86.712.957	91.744.824
Costo Exploración	56.057.879	49.602.849	50.734.757	63.101.384	75.829.396
Gasto Admin. y Venta	10.282.729	6.648.965	6.567.867	7.132.758	6.540.192
Resultado Operacional	8.424.404	11.236.849	7.797.360	16.478.814	9.375.236
Gastos Financieros	5.302.806	3.508.624	3.006.349	1.658.078	1.711.191
Resultado No Operacional	-13.845.502	-8.221.392	-4.631.743	-1.987.437	-2.659.730
Utilidad Neta	-6.303.371	1.669.161	2.662.266	11.335.374	5.482.250

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ de 2005	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Activo Circulante	48.099.790	34.647.940	36.416.725	46.950.539	45.037.302
Activo Fijo	44.859.395	29.480.129	26.591.901	24.606.313	21.831.377
Otros Activos	1.771.979	5.541.614	5.252.070	7.104.654	7.342.698
Total Activos	94.731.165	69.669.683	68.260.696	78.661.507	74.211.377
Pasivo Circulante	37.754.675	32.853.701	36.394.571	26.009.491	24.826.311
Pasivo Largo Plazo	26.793.230	13.541.598	7.547.062	19.952.351	14.563.729
Patrimonio más IM	30.183.259	23.274.383	24.319.063	32.699.664	34.821.337
Total Pasivos y Patrimonio	94.731.165	69.669.683	68.260.696	78.661.507	74.211.377

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).

Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en “*Primera Clase Nivel 2*” son:

- El buen posicionamiento de mercado de **Cintac** en los mercados de productos de acero;
- 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;
- 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;
- La adecuada capacidad de gestión y de negociación con proveedores;
- Las perspectivas de crecimiento en el uso del acero y de los productos de sistemas constructivos; y
- El nivel de liquidez de los títulos accionarios.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la sociedad:

- 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 (1,13 al 31 de diciembre de 2005);
- 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.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*²”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la compañía.

La clasificación de riesgo de las acciones podría verse mejorada en el mediano plazo en la medida que aumente la presencia de los títulos accionarios de la compañía.

Para la mantención de la clasificación actual se hace necesario que los títulos accionarios mantengan un nivel de transacciones similar al actual y el nivel de solvencia del emisor no se deteriore significativamente.

Hechos Relevantes Recientes

Durante el año 2005 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 91.744.824, lo que representa un crecimiento de 5,83% con respecto al año anterior.

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

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 75.829.396, lo que significó un crecimiento de 20,20% con respecto al año 2004.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 6.540.192 durante el 2005, en comparación a los M\$ 7.131.120 (en moneda del año 2005) del año pasado, lo que implicó una disminución de 8,29%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 9.375.236, lo que representó una disminución de 43,09% con respecto al resultado operacional del 2004.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 2.659.730, la que se compara desfavorablemente a la pérdida no operacional del 2004 (M\$ 1.986.980, en moneda del año 2005). Esto se explica, fundamentalmente, por las diferencias de cambio.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 5.482.250, lo que representó una disminución de 51,62% con respecto al resultado del año 2004.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría Primera Clase Nivel 2

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

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 mantiene 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*.

Liquidez y Rotación de los Títulos Accionarios: Actualmente, el patrimonio rota en un 15% anual, que hace referencia al porcentaje del patrimonio bursátil que fue transado durante los últimos 12 meses. Además, la presencia promedio durante el mismo período alcanzó el 90,5%.

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.

Reseña Histórica

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 Cotelava 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

Empresas Filiales de Cintac S.A. 31 de diciembre de 2005

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 a los mercados peruano y boliviano, consolidándose como proveedor en estas plazas.

Líneas de Negocios

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 portaletreros y pantallas antiruidos.

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, entrepisos 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.

Antecedentes de Administración y Propiedad

Directorio y Ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Roberto de Andraca Barbas
Vicepresidente	Juan Rassmuss Echecopar
Director	Jaime Charles Coddou
Director	Eddie Navarrete Cerda
Director	Isidoro Palma Penco
Director	Jorge Pérez Cueto
Director	Eugenio Valck Varas

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Patricio Giglio Gazzana, Gerente General, y conformada por seis gerencias, que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente de Operaciones Corporativo	Juan Pablo Cortés Baird
Gerente de Finanzas, Gestión y Control Corporativo	Carlos Santibáñez Osses
Gerente de Investigación y Desarrollo Corporativo	José Rojas Ubilla
Gerente de Ventas de Nuevos Productos	Pedro Pablo Olivera Urrutia
Gerente de Ventas	Benjamín Ansoleaga Aguirrebeña
Gerente de Recursos Humanos	Hermógenes Oróstegui Maldonado

Accionistas

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

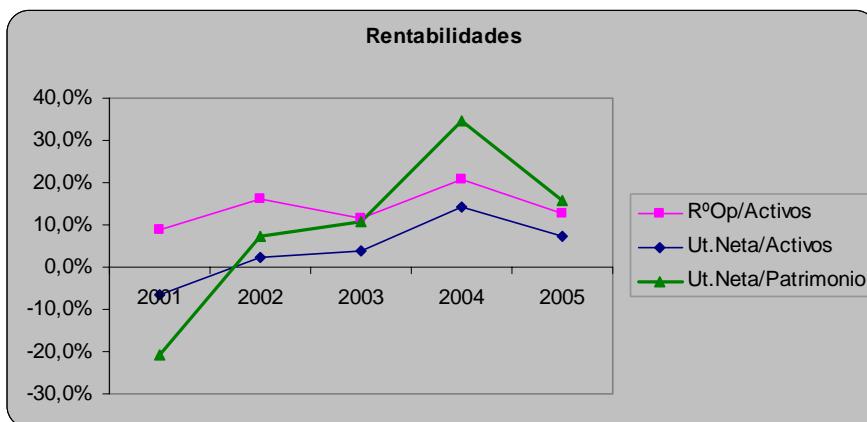
La evolución de los ingresos de explotación muestra como estos se han visto influenciados por la actividad económica de los países en que opera. Específicamente, el año 2001 se produjo un estancamiento de la construcción en Chile y se evidenciaron los efectos de la filial de Argentina; el año 2002, se separa esta filial de **Cintac**; los resultados de 2003 no consideran los resultados de Argentina y se notan los efectos de la baja actividad en Perú; por último, durante los años 2004 y 2005 se observa una mejora de los ingresos producto del aumento de los ingresos de Chile y la filial peruana.



Por su parte, el resultado operacional al igual que el *EBITDA* muestran una recuperación importante durante el 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. Durante el 2005, se observa una disminución producto del aumento de precios de las materias primas.

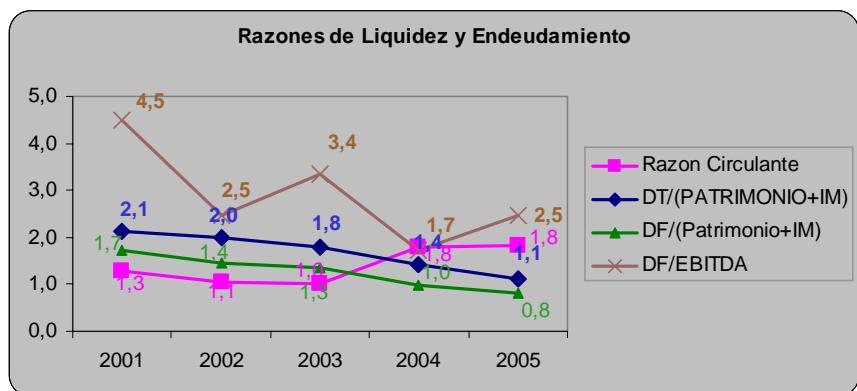
Rentabilidades

Como consecuencia del comportamiento descrito anteriormente, los niveles de rentabilidad muestran un comportamiento a la baja el año 2003, al alza en el 2004, para volver a caer el año pasado.



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.

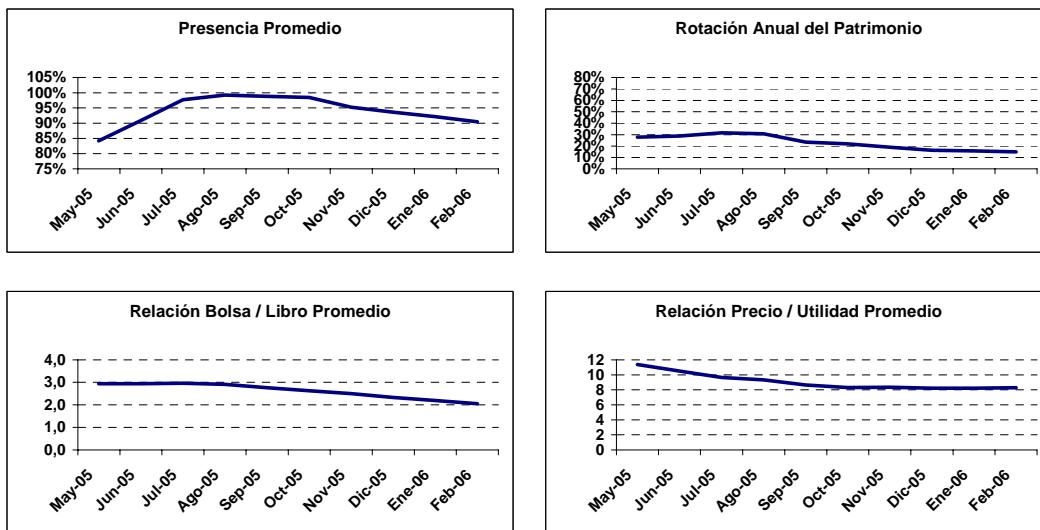


Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio, ha mostrado un comportamiento a la baja, derivado del aumento neto patrimonial y de la disminución de pasivos.

En relación con la estructura del pasivo exigible, éste mantiene un 63% en su porción de corto plazo.

Antecedentes de los Instrumentos

Desempeño Bursátil de la Acción



"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".