

Por menor nivel de endeudamiento y un control más eficiente de los costos

Humphreys asigna tendencia "Favorable" a línea de bonos de Cintac S.A.

Santiago, 2 de abril de 2018. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de la línea de bonos de **Cintac S.A.** en "Categoría A" y aumentar la tendencia de su clasificación desde "Estable" a "Favorable". En tanto, la clasificación de las acciones de la sociedad aumenta desde "Primera Clase Nivel 4" a "Primera Clase Nivel 3", manteniendo la tendencia "Estable".

La modificación en el *rating* asignado a los títulos accionarios, desde "Primera Clase Nivel 4" a "Primera Clase Nivel 3", se explica por el hecho que las acciones de la compañía, si bien mantiene un presencia bursátil bajo 20%, el emisor cuenta con un contrato para operaciones de *market maker*.

Por otra parte, **Humphreys** cambió la tendencia de la clasificación de riesgo de la línea de bonos de **Cintac S.A.**, desde "Estable" a "Favorable", dada la continua disminución del nivel de deuda financiera que ha mostrado la compañía en los últimos años, de hecho entre los años 2012 y 2017 se redujo en un 95%. Lo anterior, en conjunto con un control más eficiente de los costos de administración y distribución y una mayor diversificación de sus áreas de negocio tanto en Chile como en Perú.



Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de la línea de bonos en "Categoría A", destaca el que **Cintac** sea una filial de CAP S.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 constante en los últimos tres años), 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 casi exclusivamente a una materia prima: el acero), los resultados 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.

Desde otra perspectiva, entre los factores que restringen la nota de riesgo se encuentra la alta correlación 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 períodos recesivos. Esto fue confirmado por las variaciones observadas en ventas y resultados en el período 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 períodos de contracción económica. En todo caso, se evalúa positivamente la flexibilidad que presenta el *mix* de productos, por cuanto puede ser redireccionado a otros rubros en caso de ser necesario.

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 *A3* en escala global. Aunque esta categoría está dentro del grado de inversión, representa una clasificación inferior a la de Chile (*Aa3*), 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 otra parte, lo positivo del potencial de crecimiento de las exportaciones se contrarresta fuertemente por el hecho que algunas están orientadas a países como Bolivia y Ecuador, menos estables que Chile y, por lo tanto, más vulnerables a crisis económicas (el riesgo de cada uno en escala global es: Bolivia: *Ba3* y Ecuador: *B3*), lo que se contrarresta con el creciente nivel de exportaciones a Estados Unidos, país que cuenta con la más alta clasificación global (*Aaa*).

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 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 ha impedido que haya sufrido pérdidas en 2009, tras la fuerte baja en la demanda que generó el escenario recesivo de ese año.

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 también se incorpora como un riesgo, pero se reconoce que éste en la actualidad no es tan alto por cuanto la compra de insumos está indexada al dólar.

Cintac S.A. y sus filiales Cintac S.A.I.C. y Tupemesa S.A. (presencia en Perú), tienen como objetivo ofrecer soluciones en acero para diversos sectores, entre los que se destacan la construcción, industria, vial e infraestructura, tanto en Chile como en el extranjero.

De acuerdo con los últimos estados financieros, a diciembre de 2017, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 266,7 millones, un EBITDA de US\$ 31,6 millones, una deuda financiera de US\$ 5,0 millones y un patrimonio de US\$ 194,4 millones.

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.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A
Acciones	CINTAC	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".