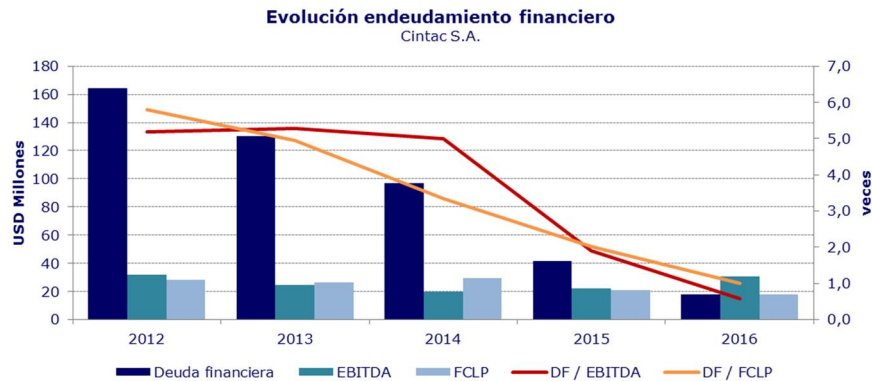


Tendencia pasa de "Favorable" a "Estable"

Humphreys sube la clasificación de riesgo de la línea de bonos de Cintac S.A. desde "Categoría A-" a "Categoría A"

Santiago, 03 de abril de 2017. **Humphreys** decidió aumentar la clasificación de riesgo de la línea de bonos de **Cintac S.A. (Cintac)** desde "Categoría A-" a "Categoría A" y modificar la tendencia de su clasificación desde "Favorable" a "Estable". En tanto, la clasificación de las acciones de la sociedad se mantuvo en "Primera Clase Nivel 4", con tendencia "Estable".

La mejora en la clasificación de su línea de bonos se sustenta en la disminución observada en su nivel de deuda financiera en los últimos años, que entre fines de 2012 y fines de 2016 bajó un 89%. Lo anterior, se sumó a un mejor resultado operacional, debido a un control más eficiente de los costos de administración y distribución, que bajaron un 39% durante el mismo período, entre otras causas.



Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de la línea de bonos, 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.

CAP es una entidad que según los últimos estados financieros al 31 de diciembre de 2016, tuvo ingresos por US\$ 1.636 millones, una utilidad de US\$ 98,7 millones y un patrimonio consolidado de US\$ 3.178 millones.

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, 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. Si bien no existen cifras oficiales para medir la participación de mercado, la importancia de la sociedad queda reflejada en el hecho que en Chile el consumo estimado de acero para 2016 fue del orden de las 2,7¹ millones de toneladas. Por su parte, **Cintac** durante ese mismo período vendió 281 mil toneladas (no obstante, este nivel incluye las ventas de su filial en Perú y las exportaciones, que en conjunto representaron el 24,2% de los ingresos), lo que significaría que produce sobre el 10% del consumo interno del país.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la diversificación del *mix* de productos que ofrece el grupo (con las limitantes propias de ser un negocio ligado casi

¹ Fuente: Instituto Chileno del Acero.

exclusivamente a una sola 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. Todo lo anterior, sin embargo, se ve atenuado en parte con el impulso dado por 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 figura 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. 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: Baa3 y Ecuador: B3), lo que se contrarresta con el reciente ingreso de sus 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 empresa ha presentado utilidad del ejercicio en los últimos años dentro de un escenario de variaciones en el precio del acero, lo que no ha impedido que haya sufrido pérdidas en 2009 producto de la fuerte baja de demanda que enfrentó debido a un escenario recesivo.

Otro elemento considerado en la clasificación de riesgo 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, también podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando con ello la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio. A esto hay que sumar que 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.

También se considera la disminución en la fortaleza financiera que ha mostrado el controlador de la compañía en los últimos años, debido a la baja en el precio del acero y el continuo monitoreo de este tema.

La exposición al tipo de cambio 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.

Para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y que no incremente su nivel de deuda financiera en relación con su generación de flujos de caja; en caso contrario, la clasificación podría ser revisada. En la práctica, se espera que su matriz no reduzca su nivel de solvencia en forma abrupta y que el emisor logre revertir las bajas en los niveles de rentabilidad.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en "Primera Clase Nivel 4" se debe al bajo nivel de liquidez que han alcanzado sus títulos accionarios, en los que la presencia no ha logrado superar el 4% desde agosto de 2013, promediando un 2,5% durante el año 2016.

Cintac 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 2016, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 231,3 millones, un EBITDA de US\$ 30,8 millones, una deuda financiera de US\$ 18 millones y un patrimonio de US\$ 186,8 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 4

Contacto en **Humphreys**:

Eduardo Valdés S.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: eduardo.valdes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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".