

	Dic. 2021	Nov. 2022
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Positivas

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021	Sep-22
Margen Operacional	28,3%	42,4%	22,5%
Margen Bruto	33,2%	46,6%	27,4%
Margen Ebitda	36,4%	49,3%	32,4%
Endeudamiento total	0,7	0,8	0,7
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3
Ebitda / Gastos financieros	11,4	28,6	14,9
Deuda financiera / Ebitda	0,8	0,4	1,0
Deuda financiera neta / Ebitda	0,3	-0,1	0,7
FCNOA / Deuda financiera	110%	190%	24%
Liquidez corriente	0,9	1,2	1,2

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Comportamiento commodity de sus principales productos				■	
Estructura de costos				■	
Diversificación de ingresos				■	
Sensibilidad al ciclo económico			■		
Industria intensiva en capital			■		

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad				■	
Generación de flujos				■	
Endeudamiento				■	
Coberturas					■
Liquidez		■			

Analista: **Andrea Faúndez**  
Andrea.faundez@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La clasificación "A+" de CAP S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

El principal negocio de CAP es la minería del hierro (CMP), el que representó un 94,2% del Ebitda consolidado a septiembre de 2022. Adicionalmente, la entidad opera en el área siderúrgica, posee el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero y participa del negocio de infraestructura.

El flujo de fondos operacional de CAP está altamente expuesto a las variaciones de los precios internacionales y al desempeño del mercado asiático; sin embargo, su estructura de costos le ha permitido mantenerse operativa en escenarios adversos.

Durante 2021, se observaron alzas de precios de venta en todas las líneas de negocios y mayores volúmenes de despacho en casi todas estas, con excepción de CMP. Sin embargo, en 2022, se ha observado una tendencia de precios a la baja y alza en los costos operacionales, lo que ha contribuido de forma negativa a los resultados de la compañía en el periodo.

Los ingresos operacionales de CAP alcanzaron US\$ 2.162 millones a septiembre de 2022, exhibiendo una caída del 22,0% respecto a los US\$ 2.770 millones registrados en el mismo periodo del año anterior, mientras que el Ebitda fue de US\$ 700 millones, con una disminución del 53,6% respecto a septiembre de 2022. Esto se debió, principalmente, a la disminución en los ingresos de la mayoría de sus líneas de negocios y a los mayores costos de venta producto de las presiones inflacionarias registradas durante 2022.

En el periodo analizado, la deuda financiera alcanzó los US\$ 954 millones, aumentando un 38,1% desde los US\$ 691 millones registrados a septiembre de 2021. Este incremento se explica por el alza en la deuda de corto plazo de CMP, CSH y Cintac, usada para financiar las mayores necesidades de capital de trabajo.

Producto del aumento de la deuda y de la baja del Ebitda del periodo, se observó un deterioro relativo de los parámetros crediticios, con índices de Ebitda sobre gastos financieros, deuda financiera neta sobre Ebitda y FCNOA sobre deuda financiera de 14,9 veces, 0,7 veces y 24,0%, respectivamente; no obstante, se mantienen sólidos indicadores de cobertura.

La liquidez de la compañía es "Suficiente". Ello, considerando una caja y equivalentes por US\$ 274 millones al cierre de septiembre de 2022; un FCNOA anualizado en torno a US\$ 229 millones; la existencia de líneas de crédito comprometidas tanto en la matriz como en las filiales; un perfil de amortizaciones estructurado en el largo plazo; y un buen acceso al mercado de capitales tanto nacional como internacional.

## PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas asignadas en 2021 reflejan la mejora de los indicadores de cobertura y márgenes, alcanzando niveles incluso mejores a los observados con anterioridad al accidente de Puerto Guacolda II. Asimismo, incorporan la diversificación de los segmentos de operación de la compañía y los esfuerzos por mantener una baja estructura de costos, que le permita hacer frente a los ciclos del mineral.

El escenario contempla precios más moderados, niveles de despachos acordes con el plan productivo de la compañía y mejoras en la eficiencia de la operación, junto con inversiones fuertes en los próximos periodos. Estas últimas deberían moderarse en el mediano plazo, una vez que concluyan las principales inversiones ligadas al tema de gestión ambiental. A lo anterior se suma la presencia de líneas de crédito

comprometidas por US\$ 525 millones, un perfil de amortizaciones estructurado en el largo plazo y una estructura de costos para CMP que se espera se mantenga debajo de los US\$ 50/ton, junto con una esperada liberación de capital de trabajo para los próximos periodos.

**ESCENARIO DE ALZA:** Podría gatillarse ante la presencia, de forma estructural, de indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros en torno a 1,0 vez y 5,0 veces, respectivamente. Asimismo, considera un escenario de mayor estabilidad en el precio del mineral que, en conjunto con una recuperación en su generación de flujo de caja operacional, le permita robustecer su posición de liquidez a niveles históricos con respecto a lo visto en 2022.

**ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN:** Este se podría generar ante métricas de endeudamiento por sobre el nivel esperado, ante un deterioro de los márgenes y coberturas y/o ante un detrimento en las condiciones de mercado que impacten la operación y provoquen caídas no anticipadas en los precios internacionales del hierro y el acero. Asimismo, el mantenimiento de una posición de liquidez desmejorada y una capacidad de generación operacional debilitada también gatillarían este escenario, inclusive con las métricas crediticias actuales.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

##### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Posición competitiva en costos permite enfrentar ciclos negativos del hierro con mayor flexibilidad, sin embargo, ésta se ve limitada por su baja escala de operaciones.
- Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro.
- Alta exposición a la economía china mitigada, en parte, por la atomización de clientes.
- Pertenece a una industria intensiva en capital de trabajo.
- Exposición al ciclo económico.

##### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

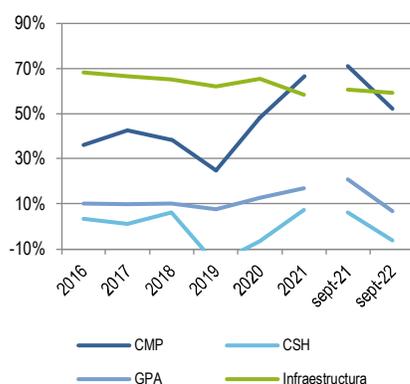
- Sólidos indicadores de cobertura.
- Plan de inversiones con foco en aumento de eficiencias, reducción de costos y gestión medio ambiental.
- Deterioro relativo en posición de liquidez producto de mayores presiones en su flujo operacional.
- Bajo nivel de endeudamiento financiero.

## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El mayor accionista de CAP es la sociedad de inversiones Invercap S.A. con un 43,3% de la propiedad, seguido por la compañía japonesa Mitsubishi Inversiones Limitada (clasificado en “A/Estable” en escala internacional) con un 12,5% de la participación. Mitsubishi Corporation participa en un amplio rango de negocios tanto en Japón como en el exterior, siendo las áreas de energía y metales las principales contribuyentes a las utilidades consolidadas.

## EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR LÍNEA DE NEGOCIOS

2016-2022



## PERFIL DE NEGOCIOS

### SATISFACTORIO

CAP S.A. fue fundada en 1946, bajo el nombre de Compañía de Aceros del Pacífico, en el marco del plan del gobierno de aquella época de incentivar, junto a privados, el desarrollo de la industria chilena. En 1950, la compañía inauguró y puso en marcha la planta siderúrgica Huachipato.

En 1978, la compañía se reorganizó en el grupo de empresas CAP, formando al alero de la matriz la Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH) y la Compañía Minera del Pacífico (CMP).

A comienzos de la década de los 2000, CAP adquirió participación en Cintac, para posteriormente continuar invirtiendo en ella y dando pie a la formación de su línea de negocios de procesamiento de acero (GPA). Otras adquisiciones notables en el plan de expansión de esta línea han sido Calaminon, Signovial y Sehover en 2018, y Promet en 2020.

En 2014, la compañía comenzó las operaciones de su planta desalinizadora, que junto a Puerto Las Losas y Tecnocap, forman parte de la unidad de negocios de infraestructura.

## CONTINGENCIA E IMPACTOS POR COVID-19

El fuerte avance de la pandemia de Covid-19 desde comienzos de 2020 obligó a distintos países, incluido Chile, a tomar medidas con el fin de evitar la propagación del virus. Entre ellas se consideró restringir el libre desplazamiento de las personas, cierres de fronteras y de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

CAP mantuvo su continuidad operacional en Chile durante esos meses, aunque con ajustes de turnos en las faenas y con el personal administrativo en la modalidad de teletrabajo, con el fin de disminuir el riesgo de contagio. A esto se suman medidas como refuerzo de sanitización de las plantas y entrega de elementos de protección personal.

Sin embargo, el avance de la pandemia impactó el desempeño de algunas de las líneas de negocio de la compañía durante 2020, principalmente en los precios de venta. No obstante, los ingresos consolidados y los márgenes no se vieron afectados dada la recuperación de la línea de negocios de minería.

Durante 2021, en tanto, se observó un buen desempeño en todas las líneas. Se registró una fuerte alza en los precios, producto de una mayor demanda internacional y una menor oferta, por una restricción en la producción de las siderúrgicas chinas.

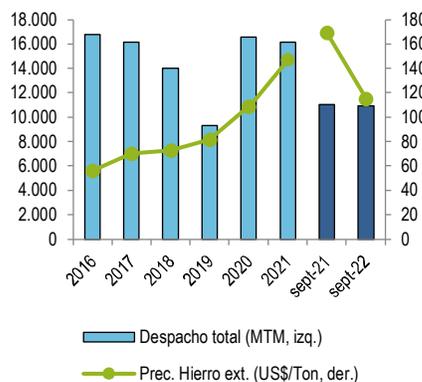
En el caso del GPA, su desempeño se vio impactado por las detenciones de las operaciones en Perú y Argentina, debido a las medidas sanitarias decretadas en esos países, lo que impactó los ingresos y despachos durante 2020. En 2021, en tanto, se observó una fuerte recuperación gracias a la flexibilización de las medidas sanitarias y a un aumento en la demanda.

## EXPOSICIÓN A PRECIOS DE HIERRO Y SUS DERIVADOS

Desde el año 2009 la mayor parte del Ebitda de CAP es generado por su área de minería CMP, con lo que la generación de utilidad de la empresa es altamente sensible a la industria del hierro y en mucha menor medida a la relativa al acero y sus productos.

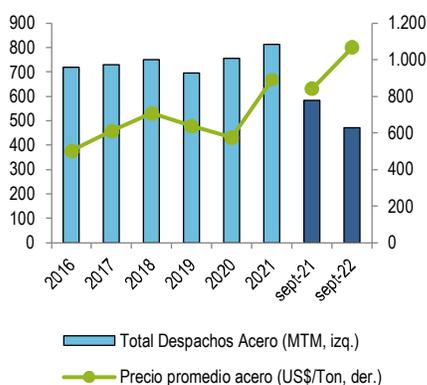
**EVOLUCIÓN DEL PRECIO Y DESPACHOS DE HIERRO**

2016-2022



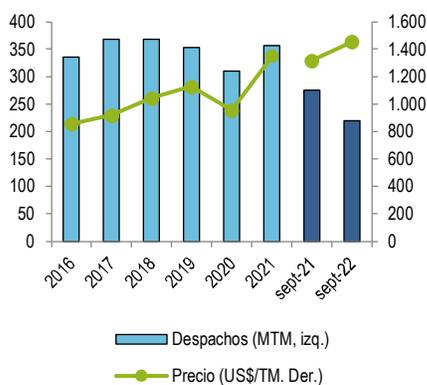
**EVOLUCIÓN DEL PRECIO Y DESPACHOS DE ACERO**

2016-2022



**EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y DESPACHOS DEL GPA**

2016-2022



En 2020, los precios del hierro se mantuvieron estables, gracias a que la menor demanda dada la coyuntura del Covid-19 permitió hacer un contrapeso a la menor oferta disponible, por la baja en la capacidad de producción de la brasilera Vale por el accidente en Minas Gerais en 2019.

Durante 2021, en línea con la flexibilización de medidas sanitarias a nivel mundial y reapertura económica a nivel mundial, hubo una fuerte alza en la demanda de hierro, que provocó un alza en los precios a niveles históricos, en torno a US\$ 214/dmt al cierre de junio. También se observó un aumento en los premios por hierro de alta calidad.

Pese a lo anterior, desde abril de 2022, se ha observado una menor actividad en el sector siderúrgico en China, disminuyendo así la producción de acero de dicho país. Esto ha impactado a la baja los precios del mineral de hierro, sin embargo, el país asiático ha mantenido una alta demanda por los concentrados de alta ley que ha incrementado los premios.

El volumen de venta de la empresa se ha recuperado fuertemente con posterioridad al accidente de Puerto Guacolda, volviendo a colocar producción a un nivel similar a 2018. A septiembre de 2022, los despachos de hierro totalizaban 10.966 MTM, en línea con los valores históricos, pero un 0,6% debajo a igual periodo del año anterior, lo que en conjunto con la disminución en el precio promedio de un 32,1%, generó un impacto en la generación de esta línea de negocio.

En ese escenario, la capacidad de competir en costo se vuelve una ventaja comparativa que permite la viabilidad de mediano plazo de las operaciones, ya que el aplanamiento de la curva de costos de la oferta implicaría potenciales salidas de los productores de mayor costo, potenciando la volatilidad del precio del mineral, dependiendo de factores como el *timing* de la salida o consideraciones como la cobertura del costo variable y expectativas de precios.

Por otra parte, la industria del acero enfrenta un deterioro en comparación al año anterior, viendo afectados los precios a partir del segundo trimestre, lo que se ha mantenido hasta ahora. A esto, se le suma la menor actividad del sector construcción en Chile.

Sin embargo, se mantiene la tasa estimada de uso de la capacidad instalada mundial debajo del 80%, lo que se mantiene como una amenaza evidente para el sector, junto con márgenes normalmente estrechos. Esto ha llevado a una tendencia hacia la consolidación en la industria, la que debería persistir en los próximos años.

Feller Rate espera que se mantenga una volatilidad en el precio del hierro y sus derivados, ligada a la desaceleración de la economía global por el avance de la pandemia y por las dudas sobre la oferta de mineral en el mercado.

**ALTA EXPOSICIÓN A LA ECONOMÍA CHINA MITIGADA, EN PARTE, POR UN ALTO NIVEL DE DEMANDA A TRAVÉS DE CONTRATOS**

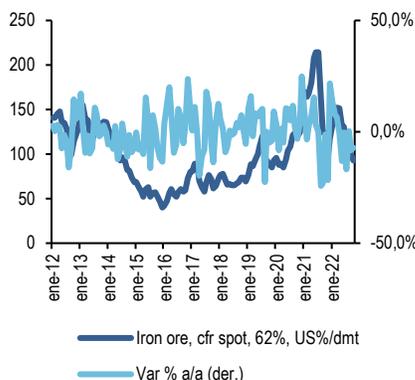
Durante los últimos años, se observa una creciente concentración de las exportaciones hacia las economías asiáticas, con foco principalmente en China con un 79% de las exportaciones de hierro de la compañía.

La transición de la economía china desde la inversión en infraestructura hacia una economía de valor agregado y consumo afecta las perspectivas de demanda sobre los materiales de construcción, arrastrando consigo las expectativas sobre los precios de los productos de CAP.

Sin embargo, cerca del 60% de las ventas de CMP son a través de contratos a largo plazo, mitigando en parte las volatilidades de corto plazo del precio del mineral.

**EVOLUCIÓN DE PRECIO DEL HIERRO**

En US\$/dmt



**ESTRUCTURA DE CONTRATOS, RESERVAS Y ESTABILIDAD DE LA DEMANDA COMPROMETIDA PERMITEN PROYECTARSE EN PLAZOS LARGOS**

CAP cuenta con reservas que, a 2021, sumaban 2.843 millones de toneladas, con CAGR desde 2009 del 6,1%, en posición de ser explotadas en la medida en que las condiciones del mercado y, en particular, del precio del hierro lo vuelvan económicamente factible.

A la fecha, gran parte de la producción exportada correspondía a contratos, encontrándose al resto de la producción dependiente del mercado spot. En el caso de estas últimas, en las ventas solo se fija el volumen, dado que el precio tiene un ajuste posterior.

A diferencia de la política de otros exportadores, la producción comprometida no necesita salir en busca de compradores, por lo que históricamente CAP no ha tenido que enfrentar problemas de exceso de oferta, sino de precios.

**VENTAJAS COMPETITIVAS EN SU PRODUCCIÓN DE HIERRO POSICIONAN A CAP EN LA PARTE BAJA DE LA CURVA DE COSTOS**

El mineral extraído por la división minera CMP cuenta con la ventaja de ser de mayor concentración, 67- 68%, y con propiedades magnéticas que mejoran sus condiciones de uso posterior.

Al igual que China, CAP exporta Magnetita, mientras que los grandes productores de Brasil y Australia producen Hematita, que, si bien se encuentra más cerca de la superficie, es producto de la oxidación de la primera y obliga a un mayor consumo energético y de materias primas en los procesos siderúrgicos.

Esa ventaja no es replicable y en el caso de CMP, el área comercial negocia con cada uno de sus clientes el premio por hierro magnético. La sobreoferta de hierro corresponde a aquellos de menor concentración del mineral.

Las empresas chinas en particular están dispuestas a pagar el *fee* adicional puesto que la Magnetita permite enfrentar de mejor forma ciertas regulaciones ambientales.

CAP se encuentra en la parte media-baja de la curva de costos de *Pellet Feed 66% Fe* y en la parte baja de la curva de *Pellet Feed Magnetita 66% Fe*, lo que le da mayor flexibilidad para enfrentar los ciclos negativos de precios.

El menor *cash cost* se explica principalmente por una desarrollada logística, la ubicación de las minas muy cercanas al mar y la mejor ley del mineral respecto de la competencia.

Se espera que las iniciativas de control de costo se mantengan como un elemento clave para competir, dado que se vislumbra que frente al escenario de precios actual y a la volatilidad que ha registrado el sector, una empresa poco eficiente puede verse obligado a salir del mercado.

**POSICIÓN DE LIDERAZGO EN LA INDUSTRIA DEL ACERO LOCAL; SIN EMBAGRO, CON ALTA COMPETENCIA E IMPORTANTES DESAFÍOS**

A través de la compañía siderúrgica Huachipato (CSH), históricamente CAP ha sido el principal productor y comercializador de acero en Chile, con una capacidad de producción de 800.000 toneladas métricas, gracias al cambio del Alto Horno 1 al Alto

Horno 2 que ocurrió en abril de 2019. El grueso de las ventas de CSH están concentradas en el mercado nacional.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un alto grado de integración hacia la materia prima que le permite aprovechar importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos permitiéndole sustentar el riesgo de su perfil de negocios.

La posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local dado que permite mayor flexibilidad en el manejo de volúmenes de las órdenes de compra, cobertura del riesgo de tipo de cambio y la posibilidad de evitar el costo financiero de mantener inventarios.

Adicionalmente, potenciales aumentos en el tipo de cambio encarecen las importaciones, mejorando la posición competitiva de CAP al competir con importadores.

Esto permite a CAP mantener su posición de mercado pese a las condiciones adversas de la economía, requiriendo, sin embargo, ajustar precios a las tendencias de los mercados internacionales.

CAP también ha hecho esfuerzos para aumentar su presencia internacional, exportando acero a Colombia, Argentina y Perú, siendo este último su principal mercado fuera de Chile.

Es importante mencionar el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica en el corto plazo, con una sobrecapacidad instalada (a nivel mundial se utiliza menos del 75% de su capacidad instalada) y un escenario de menor dinamismo, lo que ha derivado en un periodo de disminución de precios a partir del segundo trimestre.

## EXPANSIÓN DEL NEGOCIO DE PROCESAMIENTO DE ACERO

El objetivo de esta línea de negocios es la creación de soluciones de acero principalmente para los sectores de la construcción, la industria e infraestructura. CAP participa en esta industria a través de sus filiales Cintac S.A. e Intasa S.A, y tiene presencia en los mercados chilenos, peruanos y argentinos.

El procesamiento de acero se ve fuertemente influido por los costos de su materia prima - el acero - y por el dinamismo presente en los mercados en los que participa.

La estrategia actual de esta línea es pasar de la venta de *commodities* a la venta de productos y servicios de valor agregado, a la vez que mantienen un crecimiento orgánico e inorgánico. En este contexto, durante mayo de 2020 adquirieron el 60% de la propiedad de Promet.

Promet es una empresa enfocada en la construcción e instalación de plantas industriales, comerciales y agrícolas en base a sistemas modulares.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Durante 2021, se diseñó el Modelo de Sostenibilidad para todas las empresas del grupo, definiendo las directrices para alcanzar un crecimiento sostenible.

En este mismo periodo, la empresa fue listada en el *Dow Jones Sustainability Index* Mercado Integrado Latinoamericano, situándose dentro de las empresas de su industria más sostenibles del mundo.

## — AMBIENTALES

En su reporte integrado de 2021, la compañía definió 5 temas claves en el área medioambiental: energía y emisiones; agua; residuos, materiales y transporte; adaptación al cambio climático; y biodiversidad y patrimonio natural.

Por el lado de CSH, la compañía está enfocada en avanzar en la descarbonización de sus operaciones. Para esto, en enero de 2021 entró en vigencia un contrato de energía renovable que permitirá disminuir las emisiones de CO<sub>2</sub>. A su vez, están evaluando otras alternativas para reemplazar los combustibles fósiles, como el uso de biomasa o la incorporación de hidrógeno a largo plazo.

Por otra parte, CMP ha avanzado en el uso de agua desalinizada en sus operaciones, la cual es producida por Aguas CAP, reduciendo el impacto de sus operaciones en su zona, la cual sufre de sequía. Durante 2021 también se desarrolló la evaluación de factibilidad en un proceso de estudio para gasificar la Planta de Pellets, reemplazando así el carbón que utilizan en la actualidad.

La compañía, a su vez, mantiene un plan de cumplimiento en el Huasco, en el contexto del plan de prevención de contaminación atmosférica en esa zona. El enfoque de este plan es la reducción de material particulado, para lo cual tienen diversas iniciativas como la limpieza de las vías férreas, la incorporación de un sistema de abatimiento de NO<sub>x</sub> en las dos chimeneas de la planta, la instalación de un precipitador desulfurizador, entre otros.

Finalmente, en el caso de Cintac, han avanzado en aumentar su uso de energía limpia. Actualmente, el 35% de la energía de sus operaciones proviene de paneles solares instalados en el techo de sus plantas.

## — SOCIALES

En este aspecto, los principales actores sociales vinculados a CAP son sus trabajadores. Al respecto, la compañía mantiene una estrategia de identificación y desarrollo de talentos en cargos críticos, además de velar por la mantención de un ambiente que resguarde la salud y bienestar, especialmente durante la pandemia de Covid-19.

A su vez, la empresa mantiene una fuerte vinculación con las zonas donde opera, incentivando en lo posible la contratación de personal local, el cual representa cerca del 80% a nivel de grupo CAP, y privilegiando el uso de contratistas y servicios locales. También desarrolla programas de inversión social en las comunidades donde está presente.

## — GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de siete miembros, elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos de forma indefinida. Éste tiene la responsabilidad de establecer los lineamientos estratégicos que guíen la conducción de la empresa y velar por su cumplimiento.

Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente en los cuales se abordan los diferentes temas claves de la compañía con mayor profundidad y de manera más especializada. Además, la empresa cuenta con un comité de finanzas, comité de estrategia y comité de gestión de riesgos.

Durante 2021, se recertificó el modelo de prevención de delitos para CAP, Puerto Las Losas y Aguas CAP.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES**



**POSICIÓN FINANCIERA**

SATISFACTORIA

**RESULTADOS Y MÁRGENES:**

Ingresos y márgenes muestran un deterioro producto de una tendencia a la baja en el precio en todas las líneas de productos

Los ingresos operacionales de CAP, a septiembre de 2022, alcanzaron los US\$ 2.162 millones, exhibiendo una caída del 22,0% respecto de los US\$ 2.770 millones registrados en el mismo periodo del año anterior, producto de la tendencia a la baja en el precio de los *commodities* a nivel internacional.

Los ingresos de CMP disminuyeron en un 32,57% respecto de septiembre de 2021, alcanzando los US\$ 1.270,9 millones, debido a la baja en el precio del hierro, que alcanzó los US\$ 115,0 por tonelada a septiembre de 2022 y por los menores despachos del segmento. Lo anterior, sumado a mayores costos operacionales producto de las presiones inflacionarias y el alza de materias primas, género que el Ebitda del periodo mostrara un deterioro del 50,6%, alcanzando los US\$ 662,3 millones.

Por su parte, CSH tuvo ingresos por US\$ 521,6 millones al cierre de septiembre de 2022, similar a lo obtenido a septiembre de 2021, esto se explica por mayores precios promedios compensados con menores despachos en esta línea de negocio. Pese a la estabilidad de los ingresos respecto al tercer trimestre de 2021, el aumento de los costos significó que la compañía registrara un Ebitda negativo, en comparación a los US\$ 32,5 millones alcanzados a septiembre de 2021.

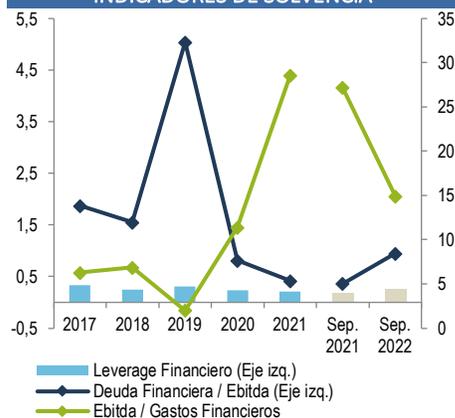
Los ingresos de GPA, en tanto, también registraron una caída de 9,97% respecto de septiembre de 2021, alcanzando los US\$ 437,3 millones, debido a menores despachos, pese a los mayores precios promedio. Sumado a esto, el aumento en los costos debido al encarecimiento de la materia prima generó una caída en el Ebitda del periodo en un 70,5%, alcanzando los US\$ 29,8 millones.

Finalmente, el segmento de infraestructura registró ingresos por US\$ 73,8 millones, reflejando estabilidad respecto de igual periodo del 2021. Sin embargo, su Ebitda registró una leve disminución del 2,8%, alcanzando los US\$ 43,6 millones.

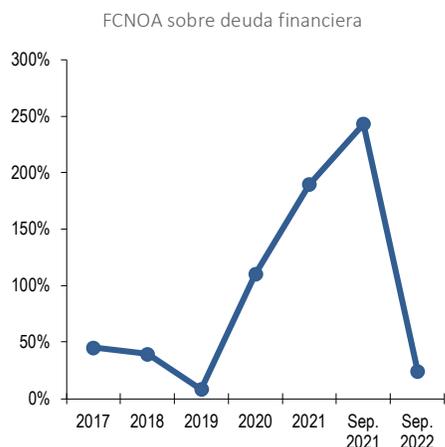
A nivel consolidado, los costos de venta de CAP a septiembre de 2022 alcanzaron los US\$ 1.570 millones, con un alza de 17,0% respecto del mismo periodo del año anterior, mientras que los gastos de administración y ventas alcanzaron los US\$ 105,4 millones, un aumento del 1,4% respecto de septiembre de 2021.

Así, el Ebitda a nivel consolidado alcanzó los US\$ 700 millones. La disminución de 53,6% se debe principalmente a la disminución en los ingresos de la mayoría de sus líneas de negocios y a los mayores costos de venta producto de las presiones inflacionarias registradas durante 2022. El margen Ebitda del periodo, en tanto, fue de 32,4%.

**EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA**



**INDICADORES DE COBERTURA**



#### PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de septiembre de 2022, de US\$ 274 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

#### PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Reparto de dividendos flexibilizado en torno al 50% de las utilidades del ejercicio.

#### PERFIL DE AMORTIZACIONES

Millones de dólares

	Banco	Bonos	Otros*	Total
2022	140	0	3	143
2023	54	0	151	205
2024	13	0	22	35
2025	27	0	22	49
2026-2036	49	341	122	512

\*Corresponde a Leasing, Cleanaitech, y PAE CMP.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Pese disminución en la generación operacional, la empresa mantiene sólidos indicadores de cobertura

A septiembre de 2022, la deuda financiera alcanzó los US\$ 954 millones, aumentando un 38,1% desde los US\$ 691 millones registrados a septiembre de 2021. Este aumento se explica por el aumento de la deuda de corto plazo de CMP, CSH y Cintac para financiar las mayores necesidades de capital de trabajo.

La deuda financiera consolidada se encuentra diversificada por tipo de instrumento, donde un 55,1% corresponde a deuda bancaria, 36,1% a obligaciones con el público, un 7,5% a arrendamiento financiero (incluyendo los pasivos por arrendamiento según NIIF 16) y el porcentaje restante a otros instrumentos, como pasivos de cobertura.

Alrededor de un 85,3% de la deuda financiera está definida en tasa fija, exponiéndose en el resto a riesgo de variabilidad en la tasa de interés.

En los periodos analizados, el endeudamiento financiero de la empresa se ha mantenido estable, en torno a 0,3 veces, producto de que el aumento en patrimonio a raíz de las utilidades de la empresa, ha compensado los aumentos de deuda realizados en algunos periodos.

Producto de que los resultados de la compañía a septiembre de 2022 se vieron deteriorados, que la deuda financiera se incrementó y que la caja de la empresa disminuyó respecto septiembre 2021, se observó un deterioro relativo de los indicadores de cobertura de CAP. Así, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, Ebitda sobre gastos financieros y FCNOA sobre deuda financiera alcanzaron las 0,7 veces, 14,9 veces y 24,0%, respectivamente, frente a las - 0,1 veces; 27,2 veces y 243,1% registrados en septiembre de 2021. Sin embargo, sus indicadores se encuentran dentro de lo esperado por Feller Rate, evidenciando una política de endeudamiento conservadora.

## LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de la compañía considera una caja y equivalentes por US\$ 274 millones al cierre de septiembre de 2022 y un flujo de caja neto de la operación (FCNO) esperado de 12 meses en torno a los US\$ 229 millones.

Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas de crédito comprometidas, tanto a nivel de filial como del *holding*. La filial CMP S.A. tiene vigente hasta septiembre de 2026 un contrato por US\$ 375 millones con un sindicato de bancos para el financiamiento de capital de trabajo, inversiones y exportaciones. Por su parte, CAP S.A. mantiene una línea por US\$ 100 millones con *Export Development Canada*, con vigencia hasta marzo de 2023; y otra por US\$ 50 millones con *Sumitomo Mitsui Banking Corporation* con vigencia hasta marzo de 2023.

Dentro de los usos de fondos, el análisis considera vencimientos de corto plazo en torno a los US\$ 344 millones. Además, considera un nivel de *Capex* cercano a los US\$ 400 millones, junto con un reparto de dividendo en línea con la política histórica de dividendos de la compañía.

Asimismo, CAP sustenta su flexibilidad financiera en un perfil de deuda concentrado en el largo plazo contando con un demostrado acceso al mercado financiero tanto nacional como internacional.

La compañía mantiene *covenants* asociados al crédito sindicado, relacionados con la cobertura del servicio de deuda actual como proyectado, los cuales se mantienen bajo

un adecuado nivel de cumplimiento a la fecha. Adicionalmente, el bono internacional 144-A no posee *covenants*, pero si mantiene limitaciones en lo referido a la creación de gravámenes, participar en transacciones de venta y/o arrendamiento, y en la participación en fusiones y/o consolidaciones.

## ANÁLISIS INDIVIDUAL TIPO *HOLDING*

CAP, es una sociedad de inversiones, por lo que su principal fuente de flujos son los dividendos recibidos de sus filiales. Por lo cual, el desempeño de sus subsidiarias (CMP, CSH y Grupo de Procesamiento de Acero) son determinantes en el resultado final de la compañía.

La política de dividendos de CAP consiste en repartir el 50% de la utilidad líquida distribuible de cada ejercicio.

CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual, a septiembre de 2022, alcanzó alrededor de US\$ 346,054 millones correspondientes al bono internacional 144-A de 2006 (*Bullet* con saldo de US\$ 41 millones al 2036) y al bono internacional 144-A de 2021 (*Bullet* con saldo de US\$ 305 millones al 2031), junto con las líneas de crédito comprometidas con *Export Development Canada* y *Sumitomo Mitsui Corporation*, actualmente sin monto adeudado.

Por otra parte, la sociedad, a nivel individual, recibe un flujo anual de dividendos, principalmente de CMP, lo que históricamente le ha permitido cubrir el pago de intereses, los gastos operacionales y la distribución de dividendos, los cuales alcanzan al 50% de utilidades.

## CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: PRIMERA CLASE NIVEL 2

La clasificación de las acciones de la compañía en “Primera Clase Nivel 2” refleja la adecuada combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores. El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de relación con los inversionistas, y publica en su página web información significativa para sus accionistas que incluyen su memoria anual, sus estados financieros trimestrales con los análisis razonados, comunicados de prensa y presentaciones a inversionistas.

	30 Nov. 2015	30 Nov. 2016	30 Nov. 2017	30 Nov. 2018	29 Nov. 2019	03 Feb. 2020	30 Nov. 2020	30 Nov. 2021	30 Nov. 2022
Solvencia	A+								
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas
Acciones	1° Clase Nivel 2								
Líneas de bonos	A+								

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de dólares

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Sep-21	Sep-22
Ingresos Operacionales	1.475	1.636	1.932	1.917	1.590	2.679	3.677	2.770	2.162
Ebitda <sup>(1)</sup>	287	443	576	533	199	974	1.814	1.509	700
Resultado Operacional	88	230	369	344	20	758	1.561	1.325	487
Ingresos Financieros	4	10	15	15	12	6	3	2	5
Gastos Financieros	-61	-81	-92	-78	-98	-85	-63	-48	-52
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas									-8
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	12	99	192	174	-89	432	993	814	292
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	239	372	494	334	92	879	1.416	1.228	41
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	239	372	484	324	85	863	1.415	1.228	41
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	208	354	441	284	41	815	1.376	1.191	12
Inversiones en Activos Fijos Netas	-47	-44	-99	-126	-247	-249	-396	-240	-291
Inversiones en Acciones	6	-22		-40	4	-39	-15	-15	-4
Flujo de Caja Libre Operacional	167	288	342	117	-203	527	964	935	-282
Dividendos Pagados	-47	-11	-81	-113	-42	-83	-462	-453	-566
Flujo de Caja Disponible	120	277	261	4	-245	444	502	483	-848
Otros Movimientos de Inversiones	-242	-137	162	128	181	-26	25	89	34
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-121	139	423	132	-63	419	527	572	-814
Variación de Deudas Financieras	220	-141	-351	-223	133	-259	-73	-99	198
Otros Movimientos de Financiamiento	-2	-2	-1	-9	-3	0	-10	-9	0
Financiamiento con Empresas Relacionadas							1		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	97	-3	71	-101	66	161	446	463	-615
Caja Inicial	131	228	224	295	195	261	422	422	868
Caja Final	228	224	295	195	261	422	868	885	253
Caja y Equivalentes	618	731	644	435	281	495	891	889	274
Cuentas por Cobrar Clientes	190	254	312	245	277	530	338	335	267
Inventario	327	252	277	403	512	309	559	477	794
Deuda Financiera	1.479	1.357	1.078	828	1.007	785	747	691	954
Activos Clasificados para la Venta				0					2
Activos Totales	5.709	5.630	5.550	5.341	5.479	5.909	6.612	6.330	6.300
Pasivos Clasificados para la Venta									8
Pasivos Totales	2.548	2.453	2.287	1.999	2.235	2.446	2.945	2.708	2.627
Patrimonio + Interés Minoritario	3.161	3.178	3.264	3.342	3.243	3.463	3.667	3.621	3.673

\* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEFF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Sep-21	Sep-22
Margen Bruto (%)	12,9%	19,7%	24,6%	23,3%	8,2%	33,2%	46,6%	51,6%	27,4%
Margen Operacional (%)	6,0%	14,0%	19,1%	17,9%	1,3%	28,3%	42,4%	47,8%	22,5%
Margen Ebitda (%)	19,4%	27,1%	29,8%	27,8%	12,5%	36,4%	49,3%	54,5%	32,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,4%	3,1%	5,9%	5,2%	-2,8%	12,5%	27,1%	28,3%	12,8%
Costo/Ventas	87,1%	80,3%	75,4%	76,7%	91,8%	66,8%	53,4%	48,4%	72,6%
Gav/Ventas	6,9%	5,6%	5,5%	5,4%	7,0%	5,0%	4,1%	3,8%	4,9%
Días de Cobro	46,5	56,0	58,1	46,0	62,6	71,2	33,1	32,8	31,3
Días de Pago	79,1	76,8	93,5	91,0	109,9	112,0	131,7	141,0	101,8
Días de Inventario	91,5	69,1	68,5	98,6	126,3	62,2	102,4	92,0	130,3
Endeudamiento Total	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	5,2	3,1	1,9	1,6	5,0	0,8	0,4	0,4	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	3,0	1,4	0,8	0,7	3,6	0,3	-0,1	-0,1	0,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	4,7	5,5	6,3	6,8	2,0	11,4	28,6	27,2	14,9
FCNOA / Deuda Financiera (%)	16,1%	27,4%	44,9%	39,2%	8,4%	110,0%	189,6%	243,1%	24,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	27,7%	59,5%	111,4%	82,7%	11,7%	298,3%	-976,9%	-848,3%	33,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,8	1,8	1,3	1,4	1,1	0,9	1,2	1,2	1,2

\* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

**CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS**

ACCIONES	Serie Única
Presencia Ajustada (1)	100%
Free Float	44,20%
Rotación (1)	53,10%
Política de dividendos efectiva	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores Independientes	1

(1) Cifra al 31 de octubre de 2022

LINEAS DE BONOS	1011	1012
Fecha de inscripción	11.03.20	11.03.20
Monto máximo de la línea	UF 6.000.000	UF 6.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serías inscritas y vigentes al amparo	-	-
Covenant Financieros	Ebitda sobre gastos financieros netos $\geq$ 2,5x Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio $\leq$ 1,2x Nivel mínimo de patrimonio debe ser MUS\$1.000.000	
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

**NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN****CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO**

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

**TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO**

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

**ACCIONES**

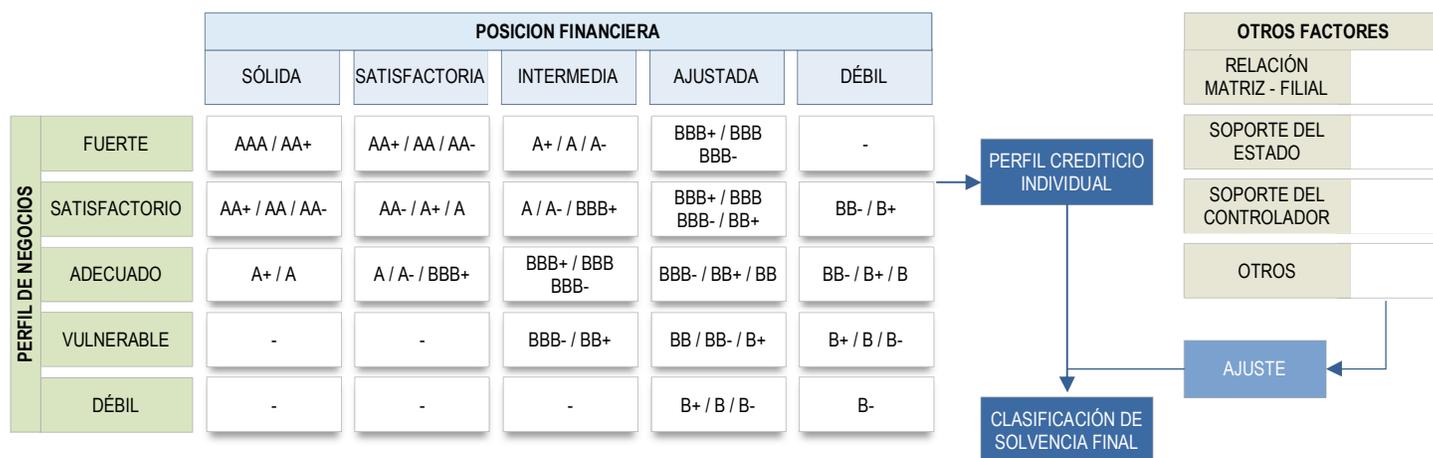
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

**DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ**

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

**MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL**

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



**EQUIPO DE ANÁLISIS:**

- Andrea Faúndez - Analista principal
- Nicolás Martorell - Analista secundario y Director Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.