

## Ebitda de CMPC en Línea con Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Roberto Valladares R.  
roberto.valladares@security.cl

**El Ebitda de CMPC aumentó 58,1% a/a durante el trimestre, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado. Además, reportó una utilidad por US\$ 91 millones, un 6,2% por sobre lo obtenido al 4T20.**

- Los volúmenes de celulosa comercializada alcanzaron 943 mil toneladas (+11% a/a para la fibra larga y -9% para la fibra corta), una caída del 6% respecto al mismo periodo del 2020. Por un lado, hubo menores exportaciones a China de fibra corta, lo que se compensó en parte por un aumento en las exportaciones de fibra larga a Asia. Por otro lado, los precios del *commodity* siguieron mostrando un alza importante en relación a los precios del 2020, con variaciones de +28% a/a y +42% t/t para la fibra larga y fibra corta, respectivamente, pero internalizando el descenso de precios que se había observado entre agosto y noviembre si lo comparamos con el 3T21. Por último, el *cash cost* alcanzó los US\$ 317/ton, lo que es un 3% mayor al 4T20, incremento que está explicado por mayores costos de energía eléctrica, petróleo, costos de cosecha de madera pulpable y costos de transporte en ciertas plantas. Con todo, el Ebitda de Celulosa y Forestal aumentó un 89% a/a hasta los US\$ 349 millones.

- Por su parte, el segmento *Biopackaging* tuvo un alza de 18% a/a en sus ventas, explicado por mayores precios (+22% a/a) aunque con una caída en volúmenes (-3% a/a). La baja en volúmenes se explica principalmente por una disminución de 49% a/a en su área de Papeles para Corrugar, pero que es compensada casi en su totalidad por un aumento de Cartulinas. El EBITDA para este segmento creció 71% a/a alcanzando los US\$ 51 millones, con un margen EBITDA de 18,3%.

- Por último, Softys (Tissue) presentó un crecimiento de 8% a/a en ingresos, pero mostrando una importante caída de 64% a/a en EBITDA. Lo anterior se explica principalmente por mayores costos vinculados a materias primas y gastos de administración, que contrarrestaron el alza en volúmenes (+6% a/a) y un precio promedio mayor (+1% a/a), generando una baja en el margen del negocio a 3,5% (-700 pb a/a).

	IV - 2021		IV - 2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1.676,8	-	1.408,9	-	19,0%		
Costos de Explotación	-1.265,1	-75,4%	-1.185,1	-84,1%	6,8%		
GAV y otros	-222,6	-13,3%	-155,1	-11,0%	43,6%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>189,1</b>	<b>11,3%</b>	<b>68,7</b>	<b>4,9%</b>	<b>175%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>406,7</b>	<b>24,3%</b>	<b>257,2</b>	<b>18,3%</b>	<b>58,1%</b>	<b>416,8</b>	<b>394,0</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>91,4</b>	<b>5,4%</b>	<b>87,0</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>168,6</b>	<b>106,2</b>

**La compañía mantuvo buenos resultados potenciados por precios de celulosa elevados comparados con su promedio histórico, pero internalizando parte de la caída que se había observado en la segunda mitad de 2021 en el mercado chino. A pesar que los volúmenes ceden levemente en términos anuales, mantuvieron un buen ritmo de despachos, en medio de las dificultades que se han observado en el transporte marítimo global. Esperamos que las próximas entregas incorporen el rebote que han mostrado en precios de celulosa, particularmente en China, junto a alguna presión mayor en ciertas materias primas, aunque deberían continuar con buenos márgenes en el caso del segmento *Biopackaging*.**

## Ebitda de CAP Muy Por Sobre Nuestras Estimaciones y Sobre el Consenso de Mercado.

Roberto Valladares R.  
roberto.valladares@security.cl

▪ **CAP reportó sus resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2021, registrando un descenso de 23,1% a/a en su Ebitda, alcanzando los US\$304,5 millones, debido principalmente a menores ingresos en hierro producto de la devolución de cobros reconocidos este trimestre. No obstante, la cifra se ubicó bastante por sobre nuestras estimaciones y las del mercado. En la misma línea, la utilidad cae -6,9% a/a hasta US\$140,4 millones.**

▪ Los ingresos presentaron un aumento de 0,1% con respecto al 4T20. Las ventas de CAP Minería fueron menores en un 17% a/a, con despachos de hierro por alrededor de 5.200 MTM, equivalentes a un alza de 13% a/a. En cuanto al precio promedio, este se situó en US\$99/ton., por sobre nuestras estimaciones, producto del reconocimiento de devoluciones de cobros, junto con la evolución algo más favorable que tomaron los precios en la última parte de 2021, tras iniciar el trimestre con fuertes descensos. El *cash cost*, por su parte, alcanzó US\$45,2/t, representando una disminución de 12,8% a/a. Así, el Ebitda del segmento alcanzó los US\$203,7 millones.

▪ A la vez, el negocio de Acero registró una subida de 62,5% a/a en sus ingresos, dado el aumento en precios de 62% a/a, ante mayores precios internacionales del acero y volúmenes planos a/a. El *cash cost*, por su parte, presentó un alza de 46% a/a, asociada a los mayores costos del hierro. Como esperábamos, el Ebitda del segmento fue positivo, totalizando US\$ 24,2 millones, en comparación a los -US\$ 1,6 millones del 4T20, continuando una tendencia que se ha visto favorecida por la mayor actividad global. Por último, el negocio de Procesamiento de acero experimentó una caída del 70% a/a en su Ebitda, pero cerrando un buen año a pesar de esta disminución (EBITDA del año creció 9,2% respecto al 2020). El negocio de Infraestructura disminuyó 10,5% a/a en Ebitda en el 4T21.

	IV -2021		IV -2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	906,6	-	905,3	-	0,1%		
Costos de Explotación	-623,2	-68,7%	-528,7	-58,4%	17,9%		
GAV	-36,1	-3,99%	-36,9	-4,1%	-2,1%		
Depreciación	-68,3	-7,54%	-59,8	-6,6%	14,3%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>224,6</b>	<b>24,77%</b>	<b>312,7</b>	<b>34,5%</b>	<b>-28,2%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>304,5</b>	<b>33,59%</b>	<b>392,8</b>	<b>43,4%</b>	<b>-22,5%</b>	<b>177,0</b>	<b>258,8</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>140,4</b>	<b>15,49%</b>	<b>150,8</b>	<b>16,7%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>36,5</b>	<b>110,4</b>

Si bien, se observaron caídas importantes en el precio del hierro en el mercado internacional a inicios del 4T21, los resultados de este segmento estuvieron menos afectados por las reliquidaciones de ventas ejecutadas en meses previos (ajustadas al precio al momento de entrega de los despachos), lo que explica mayormente el descalce entre nuestras proyecciones y las reportadas por la empresa. Los precios del hierro lograron estabilizarse en torno a US\$ 110/ton hacia fines de diciembre después de haber caído bajo los US\$ 90/ton durante el 4T21. De la misma manera, se deben destacar los buenos desempeños de Acero y Procesamiento de Acero, aportando al resultado de la empresa con mejores resultados a los previstos. Mantenemos una visión más cauta en esta acción, en el marco de las restricciones que se han impuesto a las operaciones de acereras en China, las expectativas de precios de hierro que se manejan actualmente en el mercado y posibles cambios en la regulación local.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Jefe Renta Variable Local  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Eduardo Salas V.**  
Economista Senior  
[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

**Roberto Valladares R.**  
Analista de Inversiones  
[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Marcos Sandoval H.**  
Analista de Inversiones  
[marcos.sandoval@security.cl](mailto:marcos.sandoval@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.