

Ebitda de Copec en Sobre Nuestras Estimaciones y en Línea con las del Consenso de Mercado

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

▪ Durante el 2T22 la compañía mostró un crecimiento de 16% a/a en su Ebitda, alcanzando US\$ 1.027 millones, monto que estuvo en por sobre nuestras estimaciones y en línea con las del mercado, por alzas en los segmentos forestal y energía. En tanto, la utilidad se ubicó en US\$ 403 millones, por un mayor resultado operacional en Copec y un incremento en otros ingresos.

▪ A nivel desagregado, Arauco presentó un aumento de 20,0% a/a en ventas, explicado por alzas en las ventas de celulosa de 6,7% a/a (con variaciones de precios y volúmenes de +12,5% a/a y -8,4% a/a respectivamente) y en maderas de 31,2% a/a. Los precios de celulosa se mantiene altos debido a una falta de oferta de fibra corta asociada a una cadena logística más larga, y pérdida de producción explicada por el atraso de la partida de nuevas líneas, como el ocurre con MAPA. Es así como el Ebitda de esta línea de negocios alcanzó US\$ 609 millones, lo que representó un crecimiento de 9,1% a/a. Por otro lado, en el trimestre el cash cost de celulosa fue de US\$ 346/ton., representando un alza de 32,1% a/a. Respecto a los precios de celulosa estos se ubicaron en US\$839/ton en promedio.

▪ Respecto al segmento Combustibles, este registró un incremento de 71,4% a/a a nivel de ingresos, mostrando Copec, Terpel y Mapco variaciones en sus volúmenes comercializados de +19,4% a/a, +26,2% a/a y -14,5% a/a, respectivamente, con un alza de 17,1% en el canal concesionario y 22,7 en el industrial. El Ebitda de esta línea de negocio aumentó 70,5% a/a, totalizando US\$ 294 millones, obteniendo un margen Ebitda de 6,1%, principalmente debido a mayores volúmenes y mejores márgenes.

▪ En tanto, Abastible registró un aumento en ventas de 22,4% a/a, pero un Ebitda de US\$31 millones, 22,6% menor al del 2T21, acompañado de una caída de margen sobre ingresos a 9,3% vs el 14,7% del 1T21.

	II - 2022		II - 2021		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	7.986		5.855		36,4%		
Costos de Explotación	-6.581	-82,41%	-4.667	-79,72%	41,0%		
GAV y Costo Dist.	-712	-8,92%	-594	-10,14%	19,9%		
Resultado Operacional	693	8,67%	594	10,14%	16,6%		
Ebitda	1.025	12,83%	881	15,04%	16,3%	917	1000
Utilidad/Pérdida	403	5,05%	340	5,81%	18,5%	545	507

Los resultados del trimestre estuvieron en línea con lo que esperaba el mercado. Vemos que la empresa logra internalizar parte del aumento de precios de celulosa que se ha observado tanto en China como Europa. Aun así, todavía existe cierto rezago respecto a lo observado en el mercado internacional debido a problemas logísticos, por lo que se podría beneficiar en futuros resultados. También destaca el segmento de combustibles, con aumentos de volúmenes importantes tanto en el segmento concesionario como en el industrial. Estas buenas expectativas nos llevan a mantener nuestra exposición al sector forestal a través de este papel, quedando sobreponderado en nuestras carteras respecto al IPSA.

Resultado de Vapores Sube Impulsado por Fletes Navieros

Grupo Security

- **Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV), cuyos resultados dependen únicamente del reporte de la naviera alemana Hapag Lloyd, de la cual posee el 30% de la propiedad (por lo que se reconocen a nivel no operacional), presentó una Utilidad de US\$ 1.387 millones en el segundo trimestre de 2022, lo que implica un incremento de 164% a/a.**
- El resultado en Participación en asociadas y negocios conjuntos reconoce una ganancia de US\$ 1.432 millones, muy por sobre los US\$548,8 millones del periodo anterior. La fuerte demanda de transporte de contenedores a nivel global continúa impulsando las tarifas de fletes navieros, cuyo promedio del trimestre se elevó 77% a/a en el caso de Hapag. El Volumen, en tanto, se mantiene creciendo levemente (0,1% a/a), alcanzando los 3.025 TTEU.
- Existe una situación de mercado difícil dada las disrupciones en la cadena logística que han resultado en desafíos importantes para toda la cadena de suministro y que se ven reflejados en mayores periodos de tránsito y viaje tanto para las naves como para los contenedores. A dicha situación, se le agregan los impactos de los conflictos geopolíticos entre Rusia-Ucrania y sus consecuencias. Dado lo anterior, existe un nivel de congestión alto en el sistema que ha implicado una escasez de oferta lo que deriva en el aumento de precios de tarifas.
- A nivel de volumen, destaca la mayor carga transportada a África (+44%) tras la fusión con NileDutch y DAL, medio Oriente (+2%) y ruta Atlántica (+0,4%), compensando las bajas en Intra-Asia (-6%), Latinoamérica (-3%), Atlántico (-4%), y ruta Asia-Europa (-1%).
- En términos de gastos de transporte, subieron 22% a/a, donde el consumo de combustible presenta el mayor crecimiento (+71% a/a), como consecuencia del alza en precios de energía por la guerra en Ucrania . Los gastos de administración asociados al holding ascendieron a US\$ 15,8 millones, con un alza de 167% a/a, debido a la mayor provisión de participación variable de los directores sobre los dividendos a distribuir con cargo a las utilidades del año.

	II - 2022	II - 2021	% Var.
	MMUS\$	MMUS\$	
GAV	-15,9	-6,0	167%
Participación en Afiliadas	1432,0	548,8	161%
Gastos Financieros Netos	-6,6	-2,9	127%
EBT	1401,6	531,9	164%
Utilidad/Pérdida	1387,2	525,3	164%

Continuando la tendencia observada durante 2021 y 2T21, los resultados de la industria naviera mantienen un buen desempeño en ingresos, más que compensando la presión derivada del alza en precios de combustibles. Las expectativas apuntan a una reducción gradual de la congestión global hacia el 1T23, lo que direccionaría el valor de los fletes navieros, esperando resultados más moderados en 2023.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

*felipe.jaque@security.cl***César Guzmán B.**

Gerente Macroeconomía

*cesar.guzman@security.cl***Paulina Barahona N.**

Subgerente Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl***Nicolás Libuy I.**

Jefe Renta Variable Local

*nicolas.libuy@security.cl***Eduardo Salas V.**

Economista Senior

*eduardo.salas@security.cl***Roberto Valladares R.**

Analista de Inversiones

*roberto.valladares@security.cl***Marcos Sandoval H.**

Analista de Inversiones

*marcos.sandoval@security.cl***Felipe Molina R.**

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.

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.