

Ebitda de CMPC Levemente Bajo Nuestras Estimaciones y en Línea con las del Mercado

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

El Ebitda de CMPC aumentó 27,5% a/a durante el tercer trimestre, levemente bajo nuestras estimaciones y en línea con el consenso de mercado. Además, reportó una utilidad por US\$ 309 millones, un 137,7% mayor que lo obtenido el 3T21.

- Los volúmenes de celulosa comercializada alcanzaron 889 mil toneladas (+13% a/a para la fibra larga y -5% para la fibra corta), una disminución de 2% respecto al mismo periodo del 2021. La empresa logró mayores exportaciones tanto en fibra corta como fibra larga a/a, las cuales se explican por el mayor precio de venta en ambas fibras, particularmente fibra corta que aumentó US\$ 168/ton a/a. El precio de venta promedio de fibra corta fue de US\$ 871/ton y fibra larga de US\$ 971/ton, variando +24% a/a y +14% a/a respectivamente, lo que en promedio es mayor a lo observado en el 2T22, logrando absorber los precios del mercado internacional. Por último, el *cash cost* de fibra larga alcanzó los US\$ 356/ton, lo que es un 11% mayor al 3T21, incremento que está explicado por mayores costos de madera cosechada, un mayor precio de energía y químicos de producción. Con todo, el Ebitda de Celulosa y Forestal aumentó un 31% a/a hasta los US\$ 518 millones.

- Por su parte, el segmento *Biopackaging* tuvo un alza de 31% a/a en sus ventas, explicado por mayores precios (+34% a/a) con volúmenes que también aumentaron (+10% a/a). La incorporación de Iguacú a partir de este trimestre explica mayoritariamente el aumento en sacos de papel (+56%) y en Otros Papeles (+145%). Sin embargo, el Ebitda para este segmento disminuyó 20% a/a, alcanzando los US\$ 35 millones, con un margen Ebitda de 10,9%, por la detención de su planta MP20.

- Por último, Softys (Tissue) presentó un crecimiento de 34% a/a en ingresos, con un Ebitda que aumenta 59% a/a. Lo anterior se explica principalmente por mayores volúmenes de venta de *Papel Tissue* en Brasil por la incorporación de Carta Fabril al negocio (+11% a/a) y un precio promedio mayor (+9% a/a), con lo que el margen EBITDA totalizó en 8,9%, que es una leve disminución respecto al 2T22 (-60 pb t/t).

	III - 2022		III - 2021		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.103,1	-	1.645,1	-	27,8%		
Costos de Explotación	-1.457,8	-69,3%	-1.176,0	-71,5%	24,0%		
GAV y otros	-219,4	-10,4%	-155,4	-9,4%	41,2%		
Resultado Operacional	425,9	20,2%	313,6	19,1%	36%		
Ebitda	602,1	28,6%	472,4	28,7%	27,5%	639,0	620,3
Utilidad/Pérdida	309,3	14,7%	130,2	7,9%	137,7%	239,1	262,5

La compañía internalizó el aumento de precios observado en el mercado internacional, pero observamos cierta presión en costo relevante para la compañía. Los volúmenes cayeron para fibra corta, impactando así el resultado del segmento, que fue levemente compensado por la fibra larga. Los precios de los futuros de celulosa siguen mostrando elevados niveles del material hasta finales del año, lo que podría reflejarse en las próximas entregas de resultados de las compañías forestales. Aún así, esperamos que la presión en costos siga afectando a la empresa y eso reduzca sus márgenes, en particular el segmento de *Biopackaging* y *Softys*.

Resultado de Vapores Crece 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\$ 1.548 millones en el tercer trimestre de 2022, lo que implica un incremento de 53% a/a.**
- El resultado en Participación en asociadas y negocios conjuntos reconoce una ganancia de US\$ 1.557,1 millones, muy por sobre los US\$1.010,1 millones del periodo anterior. La tarifa de promedio para el año de Hapag-Lloyd aumentó un 62% comparado con los primeros 9 meses del año 2021. El volumen, en tanto, se mantuvo plano, sin variaciones año a año, alcanzando los 2.976 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. Sin embargo, durante la segunda parte del 2022 hemos visto una normalización de las tarifas de fletes, con caídas abruptas en muchas de las rutas, lo que se explica principalmente por menor congestión logística a raíz de una menor demanda global, normalización de inventarios y por la entrada de nuevas naves durante el año.
- A nivel de volumen, destaca la mayor carga transportada a África (+33%) tras la fusión con NileDutch y DAL, medio Oriente (+0,8%) e Intra-Asia (+1,7%), lo que contrasta las caídas en Latinoamérica (-3,9%), Transpacífico (-2,3%), Atlántico (-0,6%), y ruta Asia-Europa (-0,5%).
- En términos de gastos de transporte, subieron 21,5% 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. El costo de equipo y reposicionamiento crece 17,1% y el costo de manejo y transporte de carga asociado a los movimientos de los contenedores dentro del puerto y en el transporte terrestre, costo conocido como "detention and demurrage" también presenta al alza (+11,8%). 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.

	III - 2022	III - 2021	% Var.
	MMUS\$	MMUS\$	
GAV	-7,2	-5,4	35%
Participación en Afiliadas	1557,1	1010,1	54%
Gastos Financieros Netos	-4,2	-1,9	129%
EBT	1546,6	1003,1	54%
Utilidad/Pérdida	1548,5	1011,9	53%

Hemos observado durante estos últimos meses una caída abrupta en las tarifas de fletes navieros, cayendo de manera más acelerada a lo esperado por el mercado. Sin embargo, Hapag-Lloyd no cambió su *guidance* de EBITDA para el año, ya que los contratos estarían cerrados para lo que queda del año. A pesar de que la compañía alemana entregue resultados históricamente altos, esperamos que las caídas en tarifas afecten el corto y mediano plazo para al compañía.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

César Guzmán

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

María José Castro

Economista

maria.castrod@security.cl

Marcos Sandoval

Analista de Inversiones

marcos.sandoval@security.cl

Juan Ignacio Vicencio

Analista de Inversiones

juan.vicencio@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.