

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

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

El Ebitda de CMPC disminuyó 56% a/a durante el tercer trimestre, en línea con nuestras estimaciones y bajo las del consenso de mercado. Además, reportó una utilidad por US\$ 84 millones, un 73% menor que lo obtenido el 3T22.

- Los volúmenes de celulosa comercializada alcanzaron 967 mil toneladas (-4% a/a para la fibra larga y -1% a/a para la fibra corta), una disminución de -2% respecto al mismo periodo del 2022. La disminución de los precios marcó la caída en ingresos trimestre contra trimestre en este segmento. El precio de venta promedio de fibra corta fue de US\$ 518/ton y fibra larga de US\$ 646/ton, variando -41% a/a y -33% a/a respectivamente, lo que también es menor a lo observado en el 2T23, dada la caída del precio en China, particularmente en fibra corta. Por último, el *cash cost* de fibra larga alcanzó los US\$ 360/ton, lo que es un 1% mayor al 3T22, mientras que el de fibra corta alcanzó los US\$ 250/ton (+11% a/a), debido a mayores aumentos debido a un mayor costo de madera, costos laborales y en menor medida por mayor costo de materiales y químicos. Con todo, el Ebitda de Celulosa y Forestal disminuyó un 79% a/a hasta los US\$ 108 millones, explicado por la reducción en el precio de celulosa.
- Por su parte, el segmento *Biopackaging* tuvo una caída de 13% a/a en sus ventas, explicado por menores volúmenes de venta (-6% a/a), con precios que también se redujeron (-17% a/a). Las bajas en volúmenes se explican principalmente por una menor demanda por embalajes para materiales de construcción. El Ebitda para este segmento cae -48% a/a, alcanzando los US\$ 18 millones, con un margen Ebitda de 6,6%, por mayores costos unitarios y mayores gastos de administración y ventas.
- Por último, Softys (Tissue) presentó un crecimiento de 27% a/a en ingresos, con un Ebitda que aumenta 128% a/a. El resultado trimestral se explica principalmente por mayores volúmenes de ventas en Brasil, Argentina, Perú y Uruguay, compensados por una menor cifra en México. AoA, el resultado se da por mayores volúmenes en Brasil, tras la consolidación de Carta Fabril, lo que fue en parte contrarrestado por menores ventas en México y Chile, con lo que el EBITDA alcanzó los US\$ 157 millones y un margen EBITDA de 16,1%, mostrando una mejora relevante respecto a los números observados en periodos anteriores.

	III - 2023		III - 2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1.996	-	2.103	-	-5,1%		
Costos de Explotación	-1.403	-70,30%	-1.458	-69,32%	-3,8%		
GAV y otros	-330	-16,51%	-219	-10,43%	50,2%		
Resultado Operacional	129	6,44%	426	20,25%	-69,8%		
Ebitda	264	13,21%	602	28,63%	-56,2%	259	286
Utilidad/Pérdida	84	4,23%	309	14,71%	-72,7%	73	50

El EBITDA reportado por la empresa fue levemente menor a lo que esperaba el mercado, mostrando un rendimiento en el segmento de celulosa y de biopackaging que disminuye año contra año. Cabe remarcar la disminución en los costos en la producción de celulosa. Esperamos que los precios a futuro de la celulosa sigan en los niveles actuales que observamos en China, lo que podría perjudicar a la empresa en resultados futuros. Sin embargo, un punto positivo a destacar, son la mejora relevante que presentó el segmento de Softys, con mayores volúmenes vendidos y las sinergias que han concretado con las adquisiciones de nuevas empresas, a la cual veremos incorporada la compra de MABE en México. Nos posicionamos sobreponderados en el papel en nuestras carteras de noviembre, ante el rebote de los precios en el mercado internacional.

Resultado de Vapores Bajo las Estimaciones de Mercado

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

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 negativa de US\$ -90 millones en el tercer trimestre de 2023, lo que es nuevamente un resultado negativo para la compañía.

- El resultado en Participación en asociadas y negocios conjuntos reconoce una ganancia de US\$ 84,5 millones, lo que es una caída de -95% respecto a los US\$ 1.557,1 millones del 3Q22. La tarifa de promedio para el trimestre de Hapag-Lloyd (HL) disminuyó un -58% comparado con el mismo periodo del 2022. El volumen, en tanto, aumentó levemente (+4,5% a/a) alcanzando los 3.110 TTEU.
- Durante 2023 hemos visto una estabilización de las tarifas de fletes, manteniéndose en niveles relativamente planos en lo que va del año, 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. Vemos que las tarifas han vuelto a niveles previos a la pandemia, lo que esperamos que se vea reflejado en los resultados de la empresa para los próximos trimestres.
- A nivel de volumen para HL, destaca la mayor carga transportada Transpacífico (+11% a/a), al igual que Intra-Asia (+35% a/a), América Latina (+4,3% a/a) y tráfico de largo alcance este-oeste (+6,5% a/a), lo que es contrarrestado por las caídas en África (-2,6%), Medio Oriente (-2,7% a/a), y ruta atlántica (-4,6% a/a).
- En términos de gastos de transporte, disminuyeron (-16% a/a), dado principalmente por el menor costo de manejo y transporte de carga. El costo por contenedor mostró una caída de US\$ 227, alcanzo los US\$/TEU 1.222 debido a menores en el costo de equipos y reposicionamiento, combustibles y naves por mayores costos en puertos y canales. Por otro lado, la tarifa de flete tuvo un ajuste de -58% a/a, llegando a US\$ 1312 /TEU en el 3T23, lo que es una disminución sustancial respecto a los US\$ 3.106/TEU.

	III - 2023 MMUS\$	III - 2022 MMUS\$	% Var.	Estimaciones MMUS\$	
				Security	Consenso
GAV	-3,0	-7,2	-59%		
Participación en Afiliadas	84,5	1557,1	-95%		
Gastos Financieros Netos	2,3	-4,2	-154%		
EBT	47,1	1546,6	-97%		
Utilidad/Pérdida	-90,5	1548,5	-106%	100,8	87,9

Hapag-Lloyd cumplió realiza un ajuste sustancial en su guidance de EBITDA para este año, lo que se posicionaría entre los rangos de US\$ 4.500 – 5.500 millones, lo que son niveles similares a los que se vieron en el 2020 en pandemia. Por otro lado, esperamos que los resultados futuros sean afectados por la caída en las tarifas a nivel global y de una economía que avance con lentitud, lo que podría ser levemente compensado por la adquisición de nuevas empresas navieras y portuarias en India, África, Italia y Chile.

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.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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.