

Ebitda de Copec Sobre las Estimaciones del Mercado.

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

- Durante el 1T24 la compañía mostró un aumento de 61% a/a en su Ebitda, alcanzando US\$ 826 millones, monto que estuvo sobre nuestras estimaciones y las del consenso de mercado, debido a un incremento en el resultado operacional en el sector forestal. En tanto, la utilidad fue positiva ubicándose en US\$ 248 millones, explicado principalmente por los resultados del segmento forestal y de energía.
- A nivel desagregado, Arauco se mostró un aumento en ventas (15% a/a), con mejores volúmenes de celulosa vendidos que aumentaron 67,9% a/a, compensando las caídas de -17,1% en los precios de la celulosa y de -10% a/a del segmento de paneles. También se observó un resultado no operacional negativo consecuencia de la revalorización de activos biológicos e ingresos por indemnización de siniestros. Lo anterior fue compensado por un efecto favorable de diferencia de cambio, principalmente por el impacto negativo que la devaluación del peso argentino generó en Arauco el trimestre anterior. Es así como el Ebitda de esta línea de negocios alcanzó US\$ 471 millones, lo que representó un alza de 58,1% a/a. Por otro lado, presentaron resultados positivos de US\$ 100 millones.
- Respecto al segmento Combustibles, obtuvieron un incremento de ingresos (+7,4% a/a), pese a que Copec y Terpel mostraron variaciones en el total de ventas físicas de -5,0% a/a y -3,8% a/a, respectivamente, con un incremento de 1,4% a/a en el canal concesionario, pero con un descenso de -13,2% en el industrial en Chile. El Ebitda de esta línea de negocio aumentó un 22% a/a, totalizando US\$ 309 millones, asociado a un aumento del margen industrial y efecto revalorización de inventario, tanto para Terpel como Copec.
- En tanto, Abastible registró un aumento en ventas de 23,2% a/a, con un Ebitda de US\$ 44 millones, 24,1% mayor que al del 1T23. Lo anterior se debe a mayores márgenes unitario en Colombia y Ecuador, sumado a un alza en volúmenes de gas licuado en Chile, Perú y Ecuador por 1,7%, 0,5% y 7,1% año contra año, totalizando en 121 mil, 111 mil y 141 mil toneladas, respectivamente, compensada por una caída en Colombia de 2,7% a/a.

	I - 2024		I - 2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	7.267		7.487		-2,9%		
Costos de Explotación	-6.104	-84,0%	-6.536	-87,30%	-6,6%		
GAV y Costo Dist.	-665	-9,2%	-613	-8,18%	8,6%		
Resultado Operacional	497	6,8%	338	4,52%	47,0%		
Ebitda	826	11,4%	515	6,88%	60,4%	716	719
Utilidad/Pérdida	248	3,4%	165	2,20%	50,6%	128	190

Los resultados mostraron una caída año contra año en el precio de celulosa, lo que fue compensado por un fuerte aumento en los volúmenes de venta en el trimestre por la entrada en operación de MAPA. Esperamos que en el siguiente trimestre continúe esta tendencia y que el aumento de precio de la celulosa se vea reflejado en ellos. Por otro lado, destacamos el negocio de Abastible que ha mejorado sus márgenes de operación en los últimos trimestres, y el rendimiento positivo en combustibles por parte de Terpel y Copec, que, si bien favorece la revalorización de inventarios, los mejores márgenes también son explicados por menores gastos de administración y distribución.

Ebitda de CMPC Sobre las Estimaciones del Mercado.

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

El Ebitda de CMPC disminuyó -28% a/a durante el primer trimestre del año, pero se posicionó sobre las estimaciones del consenso de mercado y nuestras estimaciones. Además, reportó una utilidad por US\$ 209 millones, solo un -7,8% menor que lo obtenido el1T23.

- Los volúmenes de celulosa comercializada alcanzaron 876 mil toneladas (+3% a/a para la fibra larga y +3% a/a para la fibra corta), lo que se mostró sin variaciones relevantes respecto al mismo periodo del 2023. El leve aumento de los volúmenes no alcanzó a compensar la caída en ingresos de -26% a/a en este segmento. El precio de venta promedio de fibra corta fue de US\$ 628/ton y fibra larga de US\$ 719/ton, variando -16% a/a en ambas fibras, pero que es mayor a lo observado en el 3T23, dado el repunte del precio en China, particularmente en fibra corta. Por último, el *cash cost* de fibra larga alcanzó los US\$ 371/ton, lo que es un 6% menor al 1T23, explicado por menor precio de la madera, mientras que el de fibra corta alcanzó los US\$ 244/ton (+4% a/a), debido a un mayor costo de químicos y de la madera de este tipo. Con todo, el Ebitda de Celulosa y Forestal disminuyó un 58% a/a hasta los US\$ 164 millones, explicado menores precios respecto al mismo periodo del año pasado.
- Por su parte, el segmento *Biopackaging* tuvo una caída de 9% a/a en sus ventas, con volúmenes de venta que estuvieron planos (+2 a/a), pero con precios se redujeron (-15% a/a). El Ebitda para este segmento sorprende al alza +60% a/a, alcanzando los US\$ 65 millones, con un margen Ebitda de 22%, lo que se explica principalmente por la normalización de los costos de inventarios de la empresa, lo que marca una recuperación importante para el negocio.
- Por último, Softys (Tissue) presentó un crecimiento de 16% a/a en ingresos, con un Ebitda que aumenta 139% a/a. El resultado trimestral se explica principalmente por mejores márgenes dado menores costos de insumos y por la integración de P.I. Mabe en México, con lo que el EBITDA alcanzó los US\$ 165 millones y un margen EBITDA de 18,8%, mostrando una mejora relevante respecto a los números observados en periodos anteriores, previo a las adquisiciones. Trimestre contra trimestre vemos una leve alza en EBITDA por efectos el enfoque de la empresa en la creación de valor y el mix de ventas.

	I- 2024		I- 2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1.959	-	2.129	-	-8,0%		
Costos de Explotación	-1.234	-63,0%	-1.484	-69,7%	-16,9%		
GAV y otros	-318	-16,3%	-318	-14,9%	0,1%		
Resultado Operacional	233	11,9%	326	15,3%	-28,5%		
Ebitda	399	20,4%	556	26,1%	-28,3%	309	333
Utilidad/Pérdida	209	10,7%	226	10,6%	-7,8%	83	54

El EBITDA reportado por la empresa fue superior a lo que esperaba el mercado, mostrando un rendimiento en el segmento de celulosa y de biopackaging que lograron sorprender en el año contra año. Cabe remarcar la disminución en los costos en la producción de celulosa trimestre contra trimestre. Esperamos que los precios a futuro de la celulosa sigan en los niveles actuales que observamos en China, pero con cierto crecimiento en Europa, por plantas productivas que se han detenido en esa zona tanto de forma temporal como permanente. Destacamos los resultados que presentó el segmento de Softys, con volúmenes vendidos que reflejan una integración de las adquisiciones de nuevas empresas, por lo que esperamos que el foco de la compañía esté en mejorar márgenes.

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

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

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

Marcela Calisto
Economista
marcela.calisto@security.cl

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

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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@inv_security](mailto:inv@inv_security.cl) • (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.