

Ebitda de CMPC por Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado.

Étienne Célery P.
etienne.celery@security.cl

- El Ebitda de CMPC disminuyó 11,4% a/a durante el trimestre, debido a los menores precios de celulosa, aunque sorprendiendo respecto a nuestras estimaciones y las del consenso de mercado.
- Los volúmenes de Celulosa comercializada disminuyeron un 7% a/a (fibra corta y larga con caídas de 5% a/a y 6% a/a, respectivamente), con una producción que disminuyó 5% a/a, con lo que la compañía aumentó sus inventarios. Por otro lado, los precios del *commodity* se mantienen en mínimos de los últimos años, significando una caída de 13% a/a para el precio comercializado de fibra corta de CMPC. Por último, cabe destacar que las eficiencias operacionales y la depreciación de las monedas de la región favorecieron el *cash cost* de esta línea de negocio, la que presentó caídas de 7% a/a y 12% a/a en la respectiva producción de fibra corta y larga. Con todo, el Ebitda del negocio celulosa y forestal disminuyó un 23% a/a.
- Por su parte, el segmento Papeles tuvo una disminución de 2% a/a en sus ventas, explicado por menores precios (-5% a/a) y volúmenes estables (+2% a/a). A pesar de lo anterior, menores costos de producción y gastos de administración se tradujeron en un crecimiento en el Ebitda de 166% a/a.
- Por último, tras el fuerte crecimiento en el 2Q20, Softys (Tissue) se mantuvo plano este trimestre en Ebitda y en márgenes. Lo anterior se explica principalmente por un incremento de 9% a/a en volúmenes, compensado con una caída en el precio promedio de 16% a/a. Destaca el alza en Brasil por Sepac, así como un menor costo de producción asociado al menor precio de la celulosa.

	III-2020		III-2019		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1.293	-	1.407	-	-8,1%	1.294	1.296
Costos de Explotación	-1.076	-83,2%	-1.140	-81,0%	-5,7%		
GAV	-124	-9,6%	-147	-10,4%	-15,8%		
Resultado Operacional	55	4,2%	96	6,8%	-42,9%		
Ebitda	254	19,6%	286	20,3%	-11,4%	242	241
Utilidad/Pérdida	1	0,0%	-16	-1,1%	N/A	-6	11

Destacamos como positiva la sorpresa en los costos de producción de la compañía en un escenario bastante complejo. No obstante lo anterior, los precios del *commodity* se mantienen en mínimos de los últimos años, con inventarios que nuevamente han aumentado y una demanda que se ha visto impactada negativamente en China, lo que continuaría presionando los resultados de CMPC hacia adelante, aunque la base de comparación se iría moderando.

Resultados AES Gener 3T20: Ebitda por Debajo de Nuestras Estimaciones y las de Mercado

Paulina Feliú Q.

paulina.feliu@security.cl

- **AES Gener reportó un Ebitda de US\$312,2 millones, un alza de 31,8% con respecto al 3T19, explicado principalmente por un mejor desempeño en Chile y por el reconocimiento parcial del término de contrato con BHP y Angamos, que compensó las caídas en los resultados de Colombia y Argentina. Estos números estuvieron por debajo de nuestras expectativas y las del consenso de mercado.**
- La generación de la compañía presentó un descenso de 20,9% a/a en el trimestre, con caídas en todos los países donde opera, siendo más significativas en Colombia y Chile (-42,4% y -15,2% a/a, respectivamente). En Chile, la generación de ERNC presentó un incremento de 521,1% anual, por la incorporación del parque eólico Los Cururos y del parque fotovoltaico Andes Solar II.A, lo que ayudó a contrarrestar las caídas en generación térmica e hidro (de -18,6% y -10,6% anual). En cuanto a las compras de energía consolidadas, estas aumentaron un 50,0% a/a, alcanzando los 2.052 GWh, con mayores compras en Chile (+38,7% a/a), Colombia (+55,8% a/a) y Argentina (+271,4% a/a).
- A nivel de ventas físicas, Chile disminuyó un 6,7% a/a (3.806 GWh en el 3T20) con menores ventas en todos los segmentos: -2,5% a/a en clientes regulados, -0,8% a/a en el segmento libre y -35,7% a/a en el mercado spot. Colombia, en tanto, mostró un ajuste de -13,2%, por una disminución de las ventas al mercado spot (-68,8% a/a), que fue compensada por un incremento en las ventas a clientes regulados (+29,2% a/a). Y, en Argentina, las ventas físicas mostraron una contracción de 3,6% en comparación al mismo periodo de 2019, con una fuerte caída de 39,0% en las ventas a contratos.
- En cuanto a precios, Chile mostró un alza promedio de 30,5% en dólares, lo que se debe principalmente a un aumento en el segmento libre por reconocimiento parcial del término del contrato con BHP. En Colombia, el precio promedio spot mostró una fuerte caída de 19,4% en dólares y el segmento regulado cae un 5,8% anual, mientras que los precios en Argentina se ajustaron a la baja en un 26,0%. Con todo lo anterior, los ingresos de la compañía mostraron un alza de 7,6% a/a, alcanzando los US\$674,3 millones.
- A nivel de costos, el menor consumo de combustible (-32,6% a/a) y la caída en los costos de transmisión (-9,8% anual), contrarrestaron los mayores costos asociados a mayores compras de energía (+17,3% a/a). Con esto, el margen Ebitda de la empresa alcanzó un 46,3%, +8,5 p.p. sobre del margen del tercer trimestre de 2019. A nivel de utilidad, la empresa reportó una pérdida de US\$564,5 millones, explicada por el reconocimiento de deterioro de Ventanas I, Ventanas II y Angamos, y la variación negativa en la participación de asociadas por un deterioro en la filial Guacolda.

	III-2020		III-2019		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	674,3	-	626,9	-	7,6%	714,7	694,0
Costos de Explotación	-329,2	48,8%	-367,6	58,6%	-10,5%		
GAV	-29,5	4,4%	-29,5	4,7%	0,0%		
Depreciación	-53,4	7,9%	-65,2	10,4%	-18,1%		
Resultado Operacional	262,2	38,9%	164,5	26,2%	59,4%		
Ebitda	312,2	46,3%	236,8	37,8%	31,8%	347,2	334,0
Utilidad/Pérdida	-564,5	n.a.	97,1	15,5%	n.a.	-560,1	-555,0

Los resultados de esta entrega estuvieron por debajo de las estimaciones, aunque con cifras mixtas en los mercados donde opera: una caída importante en el Ebitda de Argentina (-28,7% a/a), como consecuencia de menores precios y una menor demanda por la pandemia, y en Colombia (-18,8% a/a) debido a la baja generación. Estamos monitoreando la recuperación en la demanda de energía eléctrica y los avances en la construcción de sus proyectos de ERNC, que le ayudaría a obtener márgenes más holgados y cambiar su matriz a carbón.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Sebastián Montero A.
Analista de Macroeconomía
sebastian.montero@security.cl

Nicolás Libuy
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@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.