

Departamento de Estudios

Agosto 2021

Etienne Célèry P.

Analista Sector Consumo, Commodities, Forestal etienne.celery@security.cl Felipe Jaque S. Economista jefe felipe.jaque@security.cl

Resumen

Este informe fue realizado en base a los datos del Banco Central y ODEPA de julio de 2021, en conjunto con los de Aduanas de Chile para junio de 2021. Cabe mencionar que los datos del Banco Central y ODEPA representan las exportaciones totales a nivel de industria, mientras que aduanas entrega detalles para cada empresa, con volúmenes y precios, pero con 1 mes de rezago. Al respecto:

Las alzas de precios del litio en China continuaron en los despachos de SQM de julio, así como buenos datos de volúmenes en todos los segmentos. Con todo, mantenemos nuestra subponderación en la acción, dado el mayor riesgo local que se ha mantenido en el sector, a pesar de los buenos resultados esperados para el 2T21.

Las exportaciones de hierro de <u>CAP</u> marcaron un mes histórico, a la vez que los precios en China del metal comenzaron a debilitarse ante mayores riesgos en China. Los resultados del 2T21, ya publicados, evidenciaron el favorable escenario para la compañía, que se mantendría en el siguiente trimestre. En las carteras de agosto disminuimos la ponderación en CAP, dado los riesgos ya mencionados.

En relación con las compañías forestales, (CMPC y Copec), observamos un aumento en los envíos de celulosa en CMPC, mientras que Copec continuó con alzas en el precio promedio de los envíos. En el último mes, los precios de la celulosa en China han continuado sus caídas, por los que el mes de junio sería el último mes de crecimiento en cuanto a precios promedios y montos exportados del sector. En nuestras últimas carteras disminuimos la exposición al sector, ante este escenario de menores precios y mayores riesgos en China.

Respecto a <u>Concha y Toro</u>, observamos un aumento de 38% en sus envíos (y el mayor crecimiento a la fecha en precio promedio exportado), continuando el crecimiento en países asiáticos y en Europa y siguiendo la tendencia de los meses previos. Finalmente, estimamos buenos resultados para todo el 2021 para la viña, aprovechando el crecimiento global del sector y una vendimia 2021 abundante, sumado a aumentos de precios significativos, por lo que sumado a sus valorizaciones actuales, mantuvimos la sobreponderación de la acción en nuestras carteras.

SQM: Precios del Litio Exportado Consolidan Aumentos

El carbonato de litio registró un buen registro, aumentando 117,8% a/a durante el mes de julio (+25,8% m/m). De acuerdo con nuestras proyecciones, las exportaciones de los siguientes meses continuarían mostrando estos niveles de despachos, en línea con los precios en China.

Gráfico 1: Exportaciones Carbonato de Litio según Banco Central 3M *Trailing* (MMUS\$)

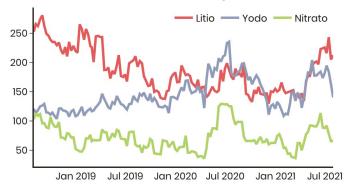


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Febrero-21	37,7	-6,3
Marzo-21	42,3	-10,0
Abril-21	96,7	+68,9
Mayo-21	62,7	+38,5
Junio-21	66,4	-24,2
Julio-21	83,5	+117,8

SQM exportó litio durante junio por US\$46,08 millones (-8,09% a/a), a un precio promedio de US\$5.816/t (-10,7% a/a; US\$5.536/t el carbonato y US\$7.926/t el hidróxido), con volúmenes por 7.923 TM (+2,9% a/a). Con esto, los envíos durante el 2021 ascienden a 47.765 (+26,1% a/a), a un precio promedio de US\$4.797/t (-29,0% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 18,5% y 37,7% del volumen exportado durante junio, con un carbonato de litio vendido a US\$5.139/t y US5.740/t, respectivamente.

A pesar que en nuestras carteras recomendadas mantenemos a SQM subponderada con respecto al SP IPSA y de acuerdo a nuestras estimaciones. los resultados del 2T21 mostrarían aumentos en el precio promedio de litio, así como mejores resultados en los otros segmentos. En específico, en el trimestre, los registros de Aduanas muestran despachos de litio (carbonato e hidróxido) por 29.387 toneladas (+24% a/a), aunque nuestras estimaciones solo consideran 25.000 toneladas en el periodo.

Gráfico 2: Volúmenes Mensuales de Litio Exportados por SQM Según Aduanas (TM)

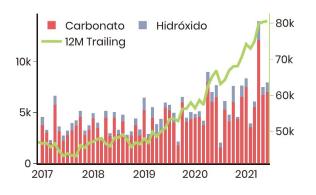


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US\$/T.)



CAP: Mes Récord en Exportaciones, Aunque con Mayores Riesgos

Julio continuó con los elevados precios del hierro y acero, con CAP siendo uno de los mayores beneficiados por los aún más altos premios por calidad. Tras el anuncio de China de limitar la producción de hierro –el gobierno buscaría dejar los volúmenes planos con respecto al 2020-, sumado a mejores datos de producción de las principales mineras del mundo, los precios del hierro han mostrado caídas desde el 30 de julio. Actualmente el precio del hierro 62% benchmark se ubica en US\$ 165 por tonelada, bastante por debajo de los US\$ 215 que transaba a finales del mes pasado.

Con respecto a CAP, julio marcó un mes récord en cuanto a el monto total exportado, con solo las primeras 2 semanas del mes registrando US\$ 253 millones despachados, y cayendo hacia el final del mes hasta un total de US\$ 346,7 millones. Estos envíos incorporarían los mayores precios del año, así como muy buenos volúmenes por parte de la minera. A pesar de dichas cifras y los excelentes resultados del 2T21, mantuvimos a CAP en nuestras carteras, pero con una menor ponderación tras los mayores riesgos en China y del mercado del hierro.

Gráfico 4: Exportaciones de Hierro Según Banco Central 3M *Trailing* (MMUS\$)

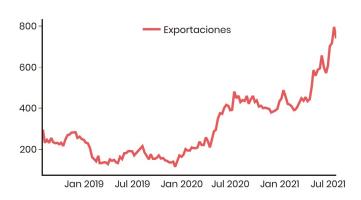


Tabla 2: Exportaciones Mensuales Hierro Según Banco Central Últimos 6 Meses

Mes – Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Febrero-21	80,1	+81,5
Marzo-21	206,2	+71,9
Abril-21	214,4	+73,9
Mayo-21	173,2	+34,0
Junio-21	219,1	+59,5
Julio-21	346,7	+79,1

Gráfico 5: Volúmenes Mensuales de Hierro Exportados por Cap según Aduanas (miles de TM)

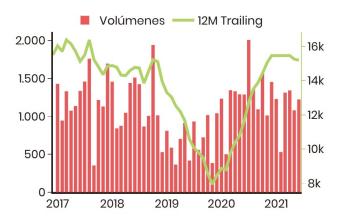
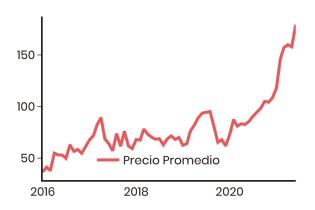


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Copec Continúa Reportando Mayores Alzas de Precios que CMPC

En primer lugar, es importante mencionar que Chile representa cerca del 60% de la capacidad instalada de CMPC (65% es fibra corta) y un 75% de la de Copec (variable, pero fibra corta es aproximadamente un 40%).

Con respecto a los datos de aduanas de junio, los volúmenes de celulosa exportada por Copec disminuyeron -46,5% a/a, mientras que los precios aumentaron 67,0% a/a. Es así como, acumulado a la fecha, las exportaciones han disminuido -4,2% a/a, con precios +8,0% a/a y volúmenes -11,3% a/a. A su vez, CMPC presentó una alza de 21,4% a/a en sus volúmenes exportados, a un precio promedio mayor en un 11,7% a/a. Por último, sus exportaciones durante 2021 han subido un 9,8% a/a (volúmenes +4,1% a/a y precios +5,5% a/a).

Gráfico 7: Exportaciones Celulosa Fibra Corta/Larga según Banco Central 3M *Trailing* (MMUS\$)

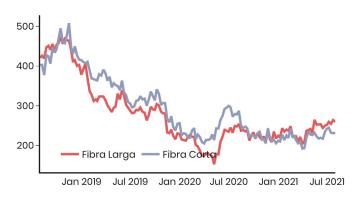


Tabla 3: Exportaciones Mensuales Ambas Fibras Según Banco Central Últimos 6 Meses

-		
Mes – Año	Monto (MMUS\$)	Var. % a/a
Febrero-21	130,7	+16,2
Marzo-21	101,5	-13,4
Abril-21	236,5	+39,0
Mayo-21	131,9	-29,4
Junio-21	125,5	-29,2
Julio-21	232,9	+44,0

Las exportaciones de celulosa continúan mostrando crecimientos, que se explican por los mayores precios del commodity, y que estarían alcanzando sus máximos considerando las caídas de precios en China en los últimos 2 meses. En el caso de Copec, observamos por sexto mes consecutivo un aumento en el precio exportado promedio, superando a su par. A pesar de las mejores cifras para Copec, preferimos a CMPC por sobre esta debido a su alta producción en Brasil, sumado a un segmento Combustibles que se vería golpeado por la revalorización de sus inventarios debido a un peso chileno más depreciado y mayores precios del petróleo. Por último, continuamos observando caídas en los precios en China, razón por la cual decidimos mantener una ponderación neutral en ambas compañías en nuestras carteras.

Gráfico 8: Volúmenes de Celulosa Exportados por Cmpc /Copec Según Aduanas (mTons., 12M Trailing)

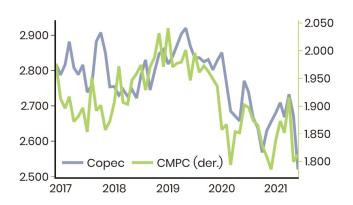
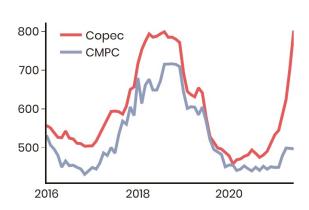


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: Precios Muestran Crecimiento Récord, Exportaciones Continúan Creciendo en Asia y Europa

En junio las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 128 millones a nivel de industria (-1,4% a/a y -9,5% a/a en volumen). En este último mes, la ODEPA reportó cifras mixtas por continente, con aumentos de 31% en Asia y 18% en América del Norte, mientras que caídas de 31% en Europa y una leve disminución de 1% en América del Sur. Cabe señalar que a pesar de dichas disminuciones, hubo aumentos en los precios promedios exportados en cada región.

Gráfico 10: Exportaciones Vino con Denominación de

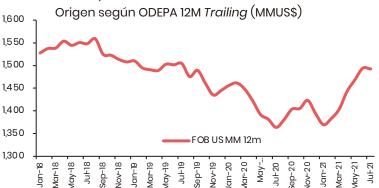


Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

Mes	Monto	Var. a/a	
Nov-20	130.9	15.8%	
Dec-20	92.7	-24.0%	
Jan-21	124.0	-16.4%	
Feb-21	99.8	15.8%	
Mar-21	113.4	22.0%	
Apr-21	131.8	42.3%	
May-21	134.7	23.4%	
Jun-21	135.0	23.4%	
Jul-21	127.9	-1.4%	

Por su parte, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en junio por 64,1 millones de dólares, 37,5% mayor respecto al mismo mes del año pasado (volumen sin variación a/a y precio (US\$): +37% a/a). Estos montos están en línea con lo reportado por la ODEPA el mes anterior, y con lo reportado por la compañía hace unos días en el 2T21. Los aumentos de precios son las mayores sorpresas, siendo el mes con mayor crecimiento en sus registros.

Tras sorprender en los resultados del segundo trimestre, y dado el crecimiento global de la industria del vino y los aumentos significativos de precios promedios en Chile y Europa, mantenemos nuestra visión optimista respecto a los resultados de la viña para el 2021 y 2022. En cuanto a los costos, la ODEPA ha mantenido los niveles de precios estables con respecto al año anterior, siendo estos levemente inferiores a nuestras estimaciones de alzas. Por otro lado, la reciente vendimia mostró aumentos de 20% en volumen, lo que marcaría otro año de buenos márgenes para Concha y Toro al asegurar buenos precios de la uva, en abundancia.

Gráfico 11: Exportaciones Concha y Toro Según Aduanas (MM USD)

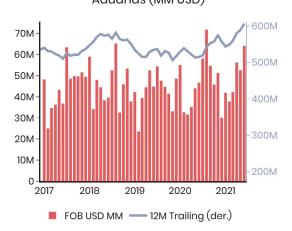


Tabla 5: Principales Destinos marzo y Últimos 12 meses (MM USD)

	Destino			12m Trailing		
	Destino	Monto	Var a/a	Destino	Monto	Var a/a
lo	REINO UNIDO	14.4	-2%	REINO UNIDO	130.0	22.4%
2°	FRANCIA	8.4	818%	BRASIL	53.4	71.0%
3°	CHINA	4.7	730%	U.S.A.	41.5	-7.1%
4°	JAPON	4.4	-24%	HOLANDA	41.2	33.4%
5°	U.S.A.	4.2	28%	JAPON	40.2	-24.8%
6°	BRASIL	3.2	-34%	CHINA	38.2	63.5%
7°	HOLANDA	3.2	26%	FRANCIA	30.7	108.6%
8°	COREA DEL SUR	2.6	533%	CANADA	28.6	5.9%
9°	CANADA	2.3	153%	MEXICO	24.2	11.0%
10°	IRLANDA	2.2	38%	IRLANDA	23.9	44.6%
	TOTAL	64.1	37.5%	TOTAL	606.7	17.8%