

INFORME EXPORTACIONES CHILE

Departamento de Estudios

Febrero 2022

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@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 enero de 2022, en conjunto con los de Aduanas de Chile para diciembre 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:

- Si bien, **SQM** está reflejando alzas de precios del litio, aún dista de lo observado en las últimas semanas en China, mostrando movimientos más acotados. Por el lado de volúmenes despachados, en tanto, continuamos observando aumentos importantes. Esto estaría relacionado con el foco de la compañía en potenciar oferta, acompañado con una potente demanda global. De cara a las carteras accionarias de febrero, mantuvimos nuestra visión neutral, en particular por sus ruidos políticos.
- Las exportaciones de hierro de **CAP** se mostraron moderadas, pero con fuertes caídas en precios. El metal en China se ha transado en torno a los US\$ 120 /ton, con una alta volatilidad, lo que fundamenta nuestra exclusión de CAP en nuestras carteras accionarias. Los resultados históricos que obtuvo en el 2T21 dieron un positivo soporte a sus resultados del 2021, pero de mantenerse estos niveles de precios habría

una moderación importante de flujos, aunque seguiría siendo favorable para la empresa en términos históricos. Las proyecciones futuras muestran caídas en los precios para los próximos años volviendo a niveles promedio.

- En relación con las compañías forestales, (**CMPC** y **Copec**), se observan envíos más estables de celulosa en el último mes, con pequeñas caídas en los precios promedios para ambas empresas, pero sin reflejar aún las bajas de la última parte de 2021. El rebote en Chile y la estabilidad en Europa permitirían buenos niveles de precios para la primera parte de 2022. En nuestras últimas carteras mantuvimos nuestra ponderación en ambas empresas, con una visión neutral en el sector por el enfoque en el mercado externo de estas compañías, pero monitoreando sus riesgos regulatorios.
- Respecto a **Concha y Toro**, la compañía consolidó un buen cierre de año, superando en parte las dificultades de transporte marítimo que primaron en el 3T21. Destaca la recuperación de envíos hacia Reino Unido y la consolidación de Asia. Estimamos buenos resultados para el 4T21 y 2022, gracias a un buen *mix* de ventas, junto a una vendimia que generaría una mejora en su margen bruto y un TC favorable, por lo que mantenemos una sobreponderación de la acción en nuestras carteras.

SQM: Sus Envíos Consolidan Buen Escenario del Litio

El carbonato de litio registró una subida de 210% a/a durante el mes de enero (+109% m/m). De acuerdo con nuestras proyecciones, las exportaciones de los siguientes meses continuarían creciendo, absorbiendo gradualmente las alzas de precios en China que se han observado en el último semestre dada por la demanda internacional por el mineral y el aumento de capacidad productiva de la empresa.

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

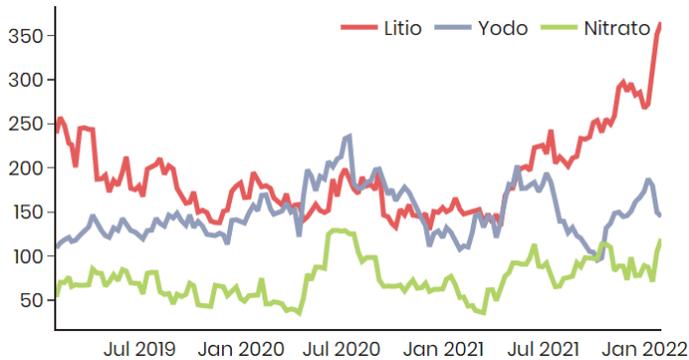


Tabla 1: Exportaciones Mensuales Carbonato de Litio según Banco Central Últimos 6 Meses

| Mes – Año | Monto (MMUS\$) | Var. % a/a |
|---------------|----------------|------------|
| Agosto-21 | 63,3 | +28,3 |
| Septiembre-21 | 104,7 | +112,5 |
| Octubre-21 | 81,8 | +37,0 |
| Noviembre-21 | 100,4 | +155,2 |
| Diciembre-21 | 85,5 | +53,1 |
| Enero-22 | 179,1 | +209,6 |

SQM exportó litio durante diciembre por US\$75,94 millones (+114,75% a/a), a un precio promedio de US\$9.563/t (+107,1% a/a; US\$9.532/t el carbonato y US\$9.767/t el hidróxido), con volúmenes por 7.941 TM (+3,7% a/a). Con esto, los envíos durante el 2021 ascienden a 105.529 (+49,3% a/a), a un precio promedio de US\$6.385/t (+7,2% a/a). Por último, Corea del Sur y China representaron el 17,7% y 61,5% del volumen exportado durante diciembre, con un carbonato de litio vendido a US\$6.856/t y US10.679/t, respectivamente.

Los planes de expansión que tiene SQM para este 2022 en su línea de negocio de litio, acompañados de los altos precios que se han observado en el mercado internacional, resultarían en altos rendimientos para la compañía durante el año. Este positivo efecto, sumado a segmentos como nitratos y yodo en este reporte (según Banco Central), favorecidos por mayores precios, permiten mantener buenas expectativas de resultados para el cuarto trimestre de 2021 e inicios de este año. No obstante, ante la presión que podrían implicar los riesgos locales del proyecto de royalty minero y la empresa nacional del litio, mantenemos una visión neutral para SQM en nuestras carteras recomendadas.

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

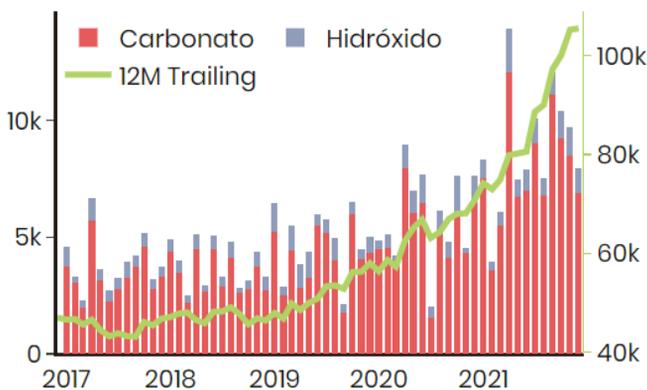
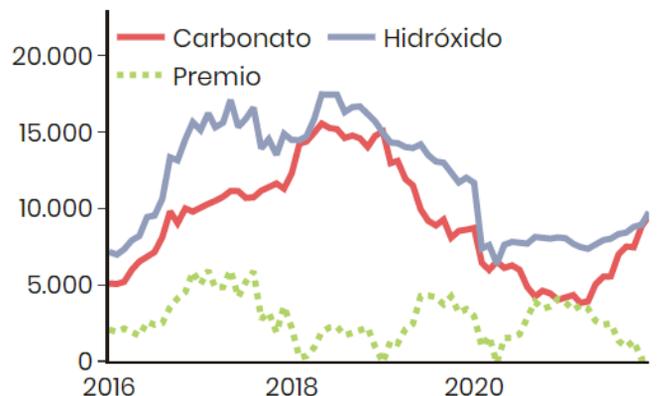


Gráfico 3: Precios de Aduanas para Litio SQM (US\$/T.)



CAP: Precio del Hierro de Aduanas Muestra Leve Caída m/m

En el último trimestre del 2021 se observó un freno de las caídas del precio del hierro en el mercado chino, debido principalmente a las expectativas del gobierno de ese país que buscaron generar una estabilización económica durante el presente año. A nivel de mercado, hemos visto un valor del precio del material en torno a los US\$ 120/TM en las últimas semanas, aunque con precios futuros para 2022 cayendo a niveles cercanos a su promedio histórico (US\$ 80/TM).

Los resultados corporativos de CAP del cuarto trimestre del 2021 efectivamente reflejaron la baja en el rendimiento del hierro en el mercado chino, lo que se repetiría en el 1T22, al tener una base de comparación bastante elevada (en torno a US\$ 160/TM en China). No obstante, las cifras se vieron menos afectadas por las reliquidaciones de despachos previos respecto a lo exhibido en el 3T21, gracias a una mayor estabilidad relativa en el precio del mineral.

La abrupta baja del segundo semestre implicó proyecciones de resultados bastante más moderadas respecto a lo que manejaba el mercado previamente. Por ello, y ante la alta volatilidad en el precio del commodity y la incertidumbre vinculada a posibles cambios regulatorios, mantenemos a este papel fuera de las carteras de enero, invirtiendo en el sector a través de otros activos.

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 |
|---------------|----------------|------------|
| Agosto-21 | 203,5 | +57,7 |
| Septiembre-21 | 288,9 | +168,8 |
| Octubre-21 | 185,2 | +13,2 |
| Noviembre-21 | 132,8 | +23,2 |
| Diciembre-21 | 160,1 | -1,5 |
| Enero-22 | 98,8 | -51,9 |

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

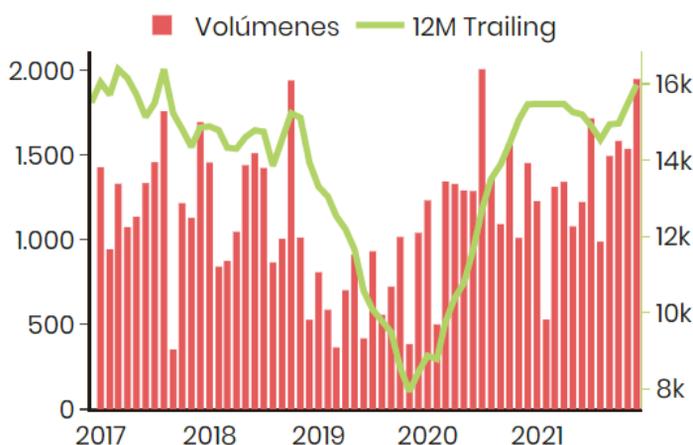
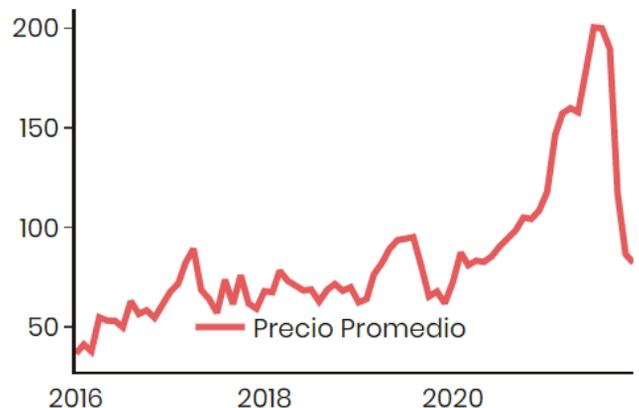


Gráfico 6: Precios de Aduanas para Hierro Cap (US\$/T.)



Forestales: Se Observan Las Caídas en el Precio de la Celulosa

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 diciembre, los volúmenes de celulosa exportada por Copec aumentaron 13,2% a/a, a la vez que los precios lo hicieron en 36,4% a/a. Es así como, durante 2021, las exportaciones aumentaron 20,2% a/a, con precios +36,0% a/a y volúmenes -11,6% a/a. A su vez, CMPC presentó un alza de 47,6% a/a en sus volúmenes exportados de diciembre, a un precio promedio mayor en un 9,9% a/a. Con ello, sus exportaciones durante 2021 subieron un 9,9% a/a (volúmenes -3,5% a/a y precios +13,9% 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 |
|---------------|----------------|------------|
| Agosto-21 | 214,2 | +49,1 |
| Septiembre-21 | 163,4 | +7,4 |
| Octubre-21 | 160,7 | +18,4 |
| Noviembre-21 | 199,1 | +33,2 |
| Diciembre-21 | 185,6 | +22,9 |
| Enero-22 | 202,9 | +15,6 |

Las exportaciones de celulosa continúan mostrando importantes crecimientos, lo que se explica por el rezago con que reflejan los precios del commodity en los envíos de las compañías, el que estaría incorporando aún los niveles del 3T21. En el caso de Copec, observamos precios exportados que se mantienen bastante por sobre lo registrado en CMPC (ambos cayendo m/m), lo que a nivel bursátil se ha plasmado en un desempeño superior respecto a su par. Los precios en China siguen mostrando un leve crecimiento respecto al cierre del 2021, mientras que en Europa se han mantenido altos por mayor tiempo a lo esperado, lo que beneficiaría a las compañías en sus resultados del primer trimestre del 2022. Dentro de nuestras carteras nos mantenemos neutrales en el sector, en favor del enfoque al mercado externo de estas compañías, pero monitoreando sus riesgos regulatorios locales.

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

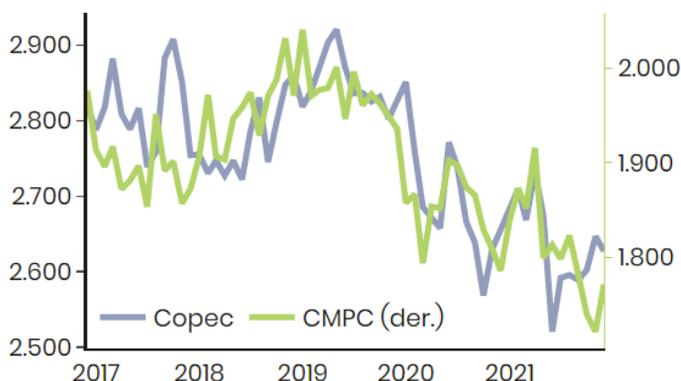
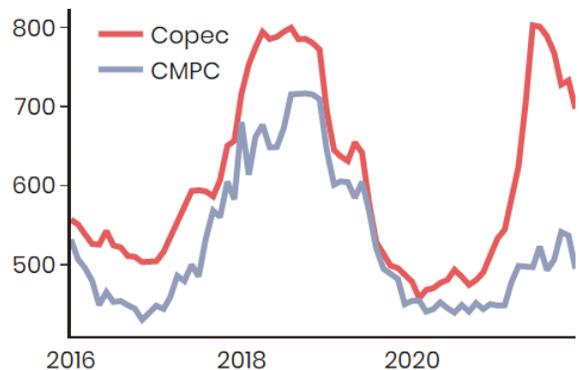


Gráfico 9: Precios de Aduanas para Celulosa Cmpc/Copec (US\$/T.)



Conchatoro: Exportaciones Muestran Alzas en Diciembre

En enero, las exportaciones de vino con denominación de origen alcanzaron US\$ 111 millones a nivel de industria (-10,1% a/a, y -5,7% a/a en volumen), y un precio que aumenta un 6,8% a/a. En este último mes, la ODEPA reportó caídas en las exportaciones en la mayoría de los mercados, explicadas principalmente por caídas en volúmenes. América del Norte, Asia, Europa Occidental y América del Sur, muestran disminuciones en volúmenes de 8%, 6%, 10% y 20% respectivamente. Europa Oriental compensa en parte estas bajas con un aumento de los volúmenes exportados del 48%.

Gráfico 10: Exportaciones Vino con Denominación de Origen según ODEPA 12M Trailing (MMUS\$)

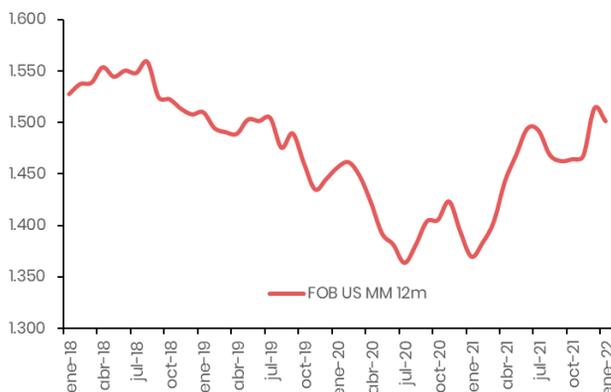


Tabla 4: Exportaciones Mensuales Vino D.O según ODEPA Últimos 9 Meses

| Mes | Monto | Var. a/a |
|---------|-------|----------|
| may-21 | 134,7 | 23,4% |
| jun-21 | 135,0 | 23,4% |
| jul-21 | 127,9 | -1,4% |
| ago-21 | 127,6 | -15,6% |
| sept-21 | 123,7 | -4,8% |
| oct-21 | 122,7 | 1,4% |
| nov-21 | 134,1 | 2,4% |
| dic-21 | 139,1 | 50,0% |
| ene-22 | 111,5 | -10,1% |

Por su parte, **Viña Concha y Toro** (junto con su portafolio de viñas) registró exportaciones en diciembre por US\$ 62,6 millones, 109% mayor respecto al mismo mes del 2020. Después de la moderación del 3T21, consecuencia de las dificultades de despachos que implicó la escasez de transporte marítimo a nivel global, las cifras repuntaron en la última parte del año. Las perspectivas de ventas siguen a favor de sus productos más *premium*, junto a un costo de vendimia que favorecería su margen bruto, principalmente hacia 2022.

Como destino, Asia para Concha y Toro se ha mantenido positiva, mientras que Reino Unido muestra una recuperación, luego de las caídas mostradas durante los últimos meses. Asia resulta clave, principalmente por (i) la normalización de los volúmenes tras la caída en 2020 producto de la pandemia, y (ii) los elevados impuestos en China al vino de Australia, lo que favorecería a viñas nacionales como Concha y Toro, al tener una mayor presencia en dicho mercado. Al sumar el positivo impulso en ingresos que genera el actual tipo de cambio en Chile, mantenemos sobreponderada a la viña en nuestras carteras.

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

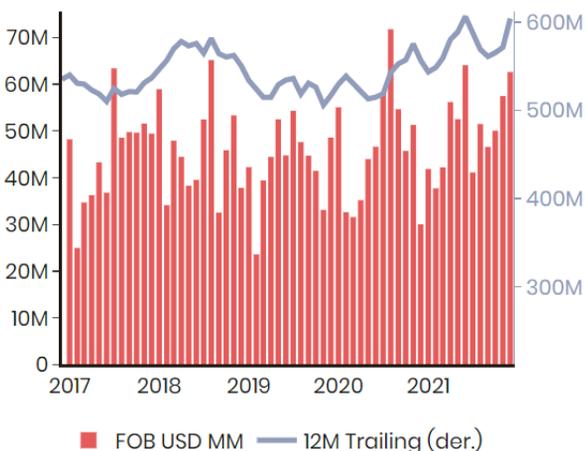


Tabla 5: Principales Destinos a Diciembre y Últimos 12 meses (MM USD)

| Destino | Destino | | 12m Trailing | | |
|--------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| | Monto | Var a/a | Destino | Monto | Var a/a |
| REINO UNIDO | 9,6 | 159% | REINO UNIDO | 120,7 | -3,4% |
| JAPON | 9,3 | 110% | BRASIL | 48,2 | 4,8% |
| CANADA | 4,9 | 163% | U.S.A. | 47,5 | 14,7% |
| U.S.A. | 4,7 | 46% | JAPON | 43,8 | -9,0% |
| CHINA | 3,3 | 73% | CHINA | 41,8 | 75,3% |
| MEXICO | 3,1 | 108% | HOLANDA | 37,6 | 2,6% |
| POLONIA | 3,0 | 364% | CANADA | 31,7 | 11,5% |
| HOLANDA | 2,6 | 212% | MEXICO | 28,0 | 24,5% |
| BRASIL | 2,4 | -17% | FRANCIA | 23,2 | 16,7% |
| SUECIA | 2,2 | 135% | COREA DEL S | 19,1 | 32,6% |
| TOTAL | 62,6 | 108,5% | TOTAL | 604,2 | 8,4% |