

Tesis de Inversión

Los resultados de la compañía crecerían fuertemente durante este año, anticipando entonces una expansión en el ebitda de 38% a/a. Lo anterior a raíz de los altos precios de la celulosa y mayores volúmenes exportados de fibra corta, ante las largas paralizaciones que afectaron a Guaíba II en 2017.

Pese a algunos ajustes en su valor, los precios de la celulosa se mantendrían elevados durante los próximos años. La fibra corta, que representa cerca de un 75% del total de ingresos del segmento de celulosa de la empresa, se vería beneficiada de un dólar débil a nivel global, la acotada expansión de la oferta durante los próximos años y la creciente demanda por tissue. Es así como se proyecta un crecimiento para la demanda por celulosa de al menos un 1,7% anual hasta 2030, principalmente proveniente de China.

El crecimiento en volúmenes de la compañía provendrá principalmente de su negocio de tissue. Dada la tendencia de los últimos años, la recientemente anunciada Planta de Zárate y el anuncio de planes de inversión por entre US \$600-US\$900 millones para este segmento para los próximos 3 años, incorporamos la construcción de 7 plantas nuevas durante los próximos 10 años, aumentando la capacidad de CMPC en este negocio en un 72%.

Pese a la tendencia a la baja en el negocio de papeles, lo que sumado al cierre de las plantas ineficientes de la compañía ha significado 6 años con volúmenes a la baja de este segmento, la nueva planta de Maule, así como el mejor desempeño económico de la región, permitirían al menos mantener los actuales volúmenes durante los próximos años.

Pese a lo anterior, las positivas perspectivas para esta compañía en los próximos años ya estarían en su mayoría incorporadas en los precios de mercado, lo que es consistente con una recomendación neutral.

Riesgos

- ⇄ Paralizaciones de las plantas de celulosa y su impacto en precios. Para la fibra corta en 2017 por ejemplo, se esperaban 500 mt., siendo finalmente este número cercano a los 1.000 mt. Se esperan nuevamente 500 mt. en 2018.
- ⇄ Desempeño económico de la región.
- ↓ Apreciación del dólar y/o menor demanda por celulosa, perjudicando los precios..

CMPC

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$2.650

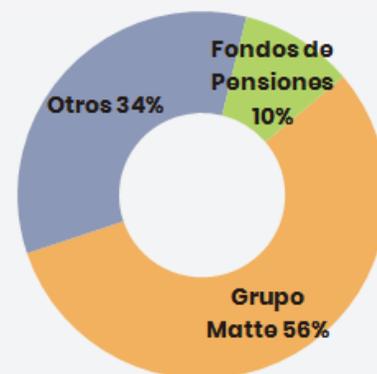
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker Bloomberg	CMPC CI
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	2.650
Precio Actual (\$)	2.486
Precio Min/Max 12M (\$)	1.549 / 2.501
Market Cap (MMUS\$)	9.370
Volumen Promedio (MMS)*	3.962
Nº Acciones (millones)	2.500,0
Free Float	45%
Peso IPSA	4,7%
Dividend Yield	0,7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2017

Sector: Forestal | Recomendación: Neutral | Precio Actual (\$): 2.486 Precio Objetivo (\$): 2.650

Estados de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de USD	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ingresos	4.865,7	5.143,1	5.909,4	5.872,1	5.955,3
Variación (%)	0,5	5,7	14,9	-0,6	1,4
Resultado Operacional	212,7	330,7	848,9	794,6	747,5
Variación (%)	-64,5	55,5	156,7	-6,4	-5,9
Margen Operacional (%)	4,4	6,4	14,4	13,5	12,6
EBITDA	966,2	1.078,3	1.485,1	1.408,9	1.366,3
Variación (%)	-121	11,6	37,7	-5,1	-3,0
Margen EBITDA (%)	19,9	21,0	25,1	24,0	22,9
Utilidad Neta	-17,3	103,3	407,2	370,5	334,5
Variación (%)	-	-	294,0	-9,0	-9,7
Margen Neto (%)	-	2,0	6,9	6,3	5,6

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Deuda/Activos (%)	28,7%	27,5%	29,4%	29,8%	30,6%
EBITDA/Gastos Financieros (x)	4,6	4,9	5,9	5,6	5,4
Liquidez Corriente (x)	2,5	2,3	2,6	2,7	3,0
Deuda Neta/EBITDA (x)	3,8	3,0	2,5	2,7	2,8
Deuda Financiera (MMUSD)	4.272,0	4.116,2	4.766,2	4.892,6	5.120,6

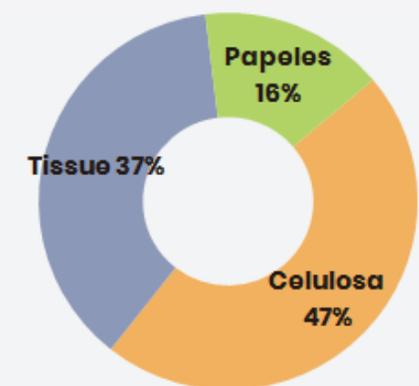
VALORIZACIONES					
	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Precio de cierre (\$)	1.368	2.091	2.484	2.484	2.484
Precio Utilidad (x)	-	82,2	25,9	28,6	30,9
EV/EBITDA (x)	9,1	10,9	9,6	10,2	10,4
Bolsa Libro (x)	0,6	1,1	1,3	1,2	1,2
Precio Ventas (x)	1,0	1,7	1,8	1,8	1,7
ROA (%)	-0,1%	0,7%	2,5%	2,3%	2,0%
ROE (%)	-0,2%	1,3%	4,9%	4,3%	3,8%

Fuente: Bloomberg

Descripción de la Compañía

Con casi 100 años de historia, CMPC corresponde a una empresa global que comercializa productos derivados de fibra y los que agrupa en 3 grandes segmentos: Madera y celulosa, papeles para embalaje y productos tissue. Cuentan con plantas en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Uruguay y Perú.

Distribución Ingresos



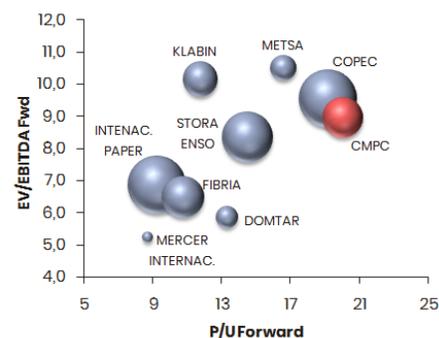
Fuente: Press Release 2017.

EV/EBITDA TRAILING



Fuente: Bloomberg

COMPARABLES



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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

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

Constanza Pérez S.
Subgerente de Estudios
Renta Variable
constanza.perez@security.cl

Juan José Ayestarán N.
Subgerente de Estudios
Renta Fija
juanjose.ayestaran@security.cl

Paulina Barahona N.
Analista Senior de
Inversiones Security
paulina.barahona@security.cl

Aldo Lema N.
Economista Asociado
aldo.lema@security.cl

Jorge Cariola G.
Analista Senior
Macroeconomía
jorge.cariola@security.cl

Rosario del Río D.
Analista Renta Fija
Internacional
rosario.delrio@security.cl

Rodrigo Gardella B. Analista
de Inversiones
rodrigo.gardella@security.cl

Nicolás Libuy I.
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Juan Carlos Prieto Z. Analista
de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

Yessenia González del C.
Editora de Contenidos y
Comunicaciones
yessenia.gonzalez@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://twitter.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.