

Ebitda de CMPC Levemente Bajo Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Étienne Célery P.
(etienne.celery@security.cl)

El Ebitda de CMPC aumentó 58% a/a durante el primer trimestre, levemente por debajo de nuestras estimaciones y el consenso de mercado. Además, reportó una utilidad por US\$ 73 millones, por debajo de lo esperado por el mercado y en línea con nuestras proyecciones, revirtiendo las pérdidas del ejercicio 2020.

- Los volúmenes de celulosa comercializada aumentaron un 2% a/a, similar a nuestras estimaciones (fibra corta y larga, con variaciones de -5% a/a y +4% a/a, respectivamente), con una producción que aumentó 11% a/a, con lo que la compañía elevó sus inventarios, disminuyendo su rotación. Por otro lado, los precios del *commodity* hicieron evidentes las alzas esperadas, con una variación de +16% a/a y +15% t/t en el precio comercializado de fibra corta de CMPC (+25% a/a para la fibra larga), representando el 81% del volumen de celulosa. 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, presentando variaciones de +4% a/a y -11% a/a en la respectiva producción de fibra corta y larga. Con todo, el Ebitda de celulosa y forestal aumentó un 114% a/a hasta los US\$ 254 millones. La desviación de este con nuestras estimaciones se dio por un gasto por depreciación muy por debajo de lo que esperábamos.
- Por su parte, el segmento Papeles tuvo un alza de 10% a/a en sus ventas, explicado por mayores precios (+10% a/a), con volúmenes planos a/a. Costos bajos de producción le permitieron crecer 59% a/a en el Ebitda del segmento, alcanzando un máximo de 5 años en el margen sobre ingresos (16% vs 11% en 1T20).
- Por último, Softys (Tissue) presentó una caída de 7% a/a en ingresos, con una reducción en Ebitda de 30% a/a. Lo anterior se explica principalmente por una disminución de los volúmenes (-7% a/a), un precio promedio estable y a un levemente mayor *cash cost*.

| | I-2021 | | I-2020 | | % Var. | Estimaciones MMUS\$ | |
|------------------------------|------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------------|------------|
| | MMUS\$ | % Ing. | MMUS\$ | % Ing. | | Security | Consenso |
| Ingresos | 1,429 | - | 1,348 | - | 6.0% | 1,471 | 1,511 |
| Costos de Explotación | -1,085 | -76.0% | -1,153 | -85.5% | -5.9% | | |
| GAV | -143 | -10.0% | -145 | -10.8% | -1.5% | | |
| Resultado Operacional | 174 | 12.2% | 13 | 1.0% | 1222% | | |
| Ebitda | 349 | 24.4% | 222 | 16.4% | 57.6% | 369 | 360 |
| Utilidad/Pérdida | 73 | 5.1% | -132 | -9.8% | N/A | 80 | 209 |

Si bien la compañía no sorprendió con sus resultados este trimestre (como ocurrió el trimestre pasado), continuamos con una visión muy positiva para el resto del 2021. El crecimiento de papeles y la pequeña alza en el *cash cost* de Softys dan buenas señales de lo que vendría en resultados, con los aumentos de los precios de la celulosa quedándose con el protagonismo. En las últimas semanas los incrementos en precios han aumentado, con el mercado europeo yendo detrás de las alzas de China. Esperamos un leve rezago en los resultados de CMPC al poseer mayor exposición a la fibra corta que Copec, no restándole *upside* a la compañía, con espacio para sorprender aun en un escenario de precios de fibras planos en relación a su valor actual.

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

Jorge Cariola G.

Subgerente Estrategia Global

jorge.cariola@security.cl

Étienne Célèry P.

Analista de Inversiones

etienne.celery@security.cl

Nicolás Libuy

Analista de Inversiones

nicolas.libuy@security.cl

Paulina Feliú Q.

Analista de Inversiones

paulina.feliu@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@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.