

Ebitda de CMPC Por Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

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

El Ebitda de CMPC aumentó 81,7% a/a durante el trimestre, por sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado. Además, reportó una utilidad por US\$ 244 millones, muy por sobre el mercado y en comparación con los US\$ 18 millones del 2T20.

▪ Los volúmenes de celulosa comercializada nos sorprendieron a la baja, con un total de 847 mil ton. (vs 952 mil ton. estimado, con -5,6% a/a para la fibra corta y +2,5% para la larga en cuanto a ventas), lo que se muestra plano a/a, mientras que la producción del trimestre estuvo en línea con lo esperado (1.043 mil ton.). Las menores ventas se deberían a retrasos en embarques, situación que de normalizarse, anticiparía mayores volúmenes en el siguiente trimestre. Debido a esto, la compañía nuevamente elevó sus inventarios, disminuyendo su rotación. Por otro lado, los precios del *commodity* hicieron evidentes las alzas esperadas, con una variación de +58% a/a y +26% t/t en el precio comercializado de fibra corta de CMPC y +49% a/a para la fibra larga, que representó el 82% del volumen total de celulosa. Por último, la depreciación de las monedas y mayores costos de energía generaron aumentos en el *cash cost* de esta línea de negocio, presentando variaciones de +13% a/a en la producción de ambas fibras (+5% t/t). Con todo, el Ebitda de celulosa y forestal aumentó un 137% a/a hasta los US\$ 388 millones. La desviación de este con nuestras estimaciones se dio por mejores precios implícitos y significativamente menores costos de materias primas de lo estimado, compensado por menores volúmenes.

▪ Por su parte, el segmento Biopackaging tuvo un alza de 27% a/a en sus ventas, explicado por mayores precios (+18% a/a) y aumentos en volúmenes (+8% a/a). A pesar del aumento de 15% a/a del *cash cost*, el Ebitda del segmento creció 16% a/a, alcanzando un nuevo máximo de 5 años en el margen sobre ingresos (16,1% vs 13,3% en 2T20, manteniendo el nivel de 16,0% del 1T21).

▪ Por último, Softys (Tissue) presentó un crecimiento de 9% a/a en ingresos, aunque disminuyendo su Ebitda en 25% a/a. Lo anterior se explica principalmente por una leve caída de los volúmenes (-2% a/a), pese a un precio promedio mayor (+12% a/a), y arrastrado por costos unitarios mucho mayores (+23% a/a).

	II - 2021		II - 2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1,572	-	1,240	-	26.8%	1,580	1,565
Costos de Explotación	-1,102	-70.1%	-1,010	-81.4%	9.1%		
GAV	-144	-9.2%	-129	-10.4%	12.0%		
Resultado Operacional	301	19.2%	80	6.5%	276%		
Ebitda	467	29.7%	257	20.7%	81.7%	447	452
Utilidad/Pérdida	244	15.5%	18	1.5%	N/A	191	186

Los buenos resultados anticipados por los mayores precios de la celulosa se hicieron notar este trimestre, con crecimientos muy por sobre lo esperado en su utilidad, y marcando la pauta de lo que veremos en los próximos reportes. A pesar de decepcionantes volúmenes en el segmento celulosa, el escenario actual de elevados precios y los despachos pendientes mejorarían adicionalmente las cifras del 3T21. Esperamos que los buenos resultados realizados y esperados de la compañía favorezcan sus valorizaciones, que transan con un gran descuento tras los mayores riesgos políticos asociados al sector, que sin duda continuará favorecido el resto del 2021 por la depreciación del peso chileno y mayores precios de sus productos.

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

Paulina Feliú Q.

Analista de Inversiones

paulina.feliu@security.cl

Eduardo Salas V.

Analista de Macroeconomía

eduardo.salas@security.cl

Nicolás Libuy

Analista de Inversiones

nicolas.libuy@security.cl

Étienne Célèry P.

Analista de Inversiones

etienne.celery@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 • (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.