

**Copec**

Copec es uno de holdings más grandes de Chile, participando principalmente en dos grandes áreas: forestal y combustibles. Bajo Arauco, su negocio forestal, la empresa es el segundo mayor productor global de celulosa, y el segundo mayor productor de paneles de madera. En el área de combustibles posee la primera participación de mercado en Chile y Colombia, además de negocios en EEUU, Perú, Ecuador, Panamá y Rep. Dominicana. También posee participaciones en el sector pesquero y minero. Actualmente el mayor accionista es el grupo Angelini, bajo AntarChile, ostentando el 60,8% de la propiedad de Copec.

Comienza a quedar atrás el ciclo de bajos resultados

Empresas Copec ha mostrado un desempeño relativo positivo al comparar con el IPSA durante los últimos meses, de manera que se hace necesario evaluar el impacto que ha generado la pandemia en cada uno de sus negocios, para encontrar una justificación a este rendimiento positivo, además de decidir si el precio actual aún es atractivo como punto de entrada, junto con su potencial retorno en un horizonte de 12 meses plazo.

Los resultados de Copec se han visto impactados por la pandemia en distinta medida en cada uno de sus negocios. Por un lado, Arauco ha visto una caída en sus números asociado a un precio de la celulosa que ha permanecido deprimido por un tiempo mayor al que estaba proyectado, recogiendo el impacto de los confinamientos en la demanda de papel para impresión y escritura, efecto que se ha comenzado a desvanecer durante las últimas semanas. A pesar de esto, los resultados del área forestal se han visto parcialmente compensados por mayores precios de la madera, influido por un mercado norteamericano que se ha mostrado más dinámico que lo proyectado.

Por otra parte, el negocio de combustibles, que por lo general es un sector relativamente resiliente a la situación económica, esta vez mostró un impacto importante debido a las restricciones de movilidad. Si bien esto ya comienza a quedar atrás, con estaciones de servicio acercándose a niveles similares a los anteriores al Covid, vemos que el efecto en la industria aeronáutica aún persiste, y que podría tardar bastante en normalizarse.

Con respecto al ciclo de alta inversión en que se encuentra Copec hay algunas novedades en los distintos proyectos. En primer lugar, la planta de celulosa textil de Valdivia terminó su construcción a comienzos de año y ya se encuentra operativa. Esta planta significó una inversión cercana a los US\$195 MM, y se encuentra en un ciclo de inicio de operaciones, en el cual aún no se alcanza su capacidad óptima, la cual deberíamos comenzar a ver durante los próximos años. Recordamos que este tipo de producción genera un mayor margen que la celulosa tradicional.

En cuanto al proyecto MAPA, uno de los mayores aumentos de capacidad que está planificado para la industria global en el mediano plazo, éste sufrió un retraso con respecto a lo que estaba planificado para que se encuentre operativo. Por lo tanto, en lugar de iniciar su funcionamiento durante la primera mitad del 2021 como se proyectaba, ahora estaría en condiciones de operar recién a finales de ese año, por lo tanto, comenzaríamos a ver su impacto en resultados recién durante el 2022. A septiembre el avance es de 63%, la capacidad adicional será de 1,27 millones de toneladas anuales, y la inversión total estimada es de US\$2.350 millones.

Por otra parte, el proyecto de Mina Justa, ubicado en el sur de Perú, muestra un 92% de avance, por lo que deberíamos comenzar a ver sus resultados a partir del 2Q21. Este proyecto tiene una inversión total estimada de US\$1.600 MM, Copec posee un 40% de la propiedad, y se estima genere una producción media de 115.000 toneladas de cobre anualmente, en sus 16 años de vida útil.

Este ciclo de alta inversión ha generado niveles de desembolso de caja muy importantes para Copec, lo que ha generado un aumento en los ratios de endeudamiento de la compañía. Sin embargo, ya estaríamos viendo lo peor en cuanto a estas métricas, por lo tanto, una vez que estas inversiones comiencen a estar operativas durante el próximo año, deberíamos comenzar a ver una disminución en los indicadores.

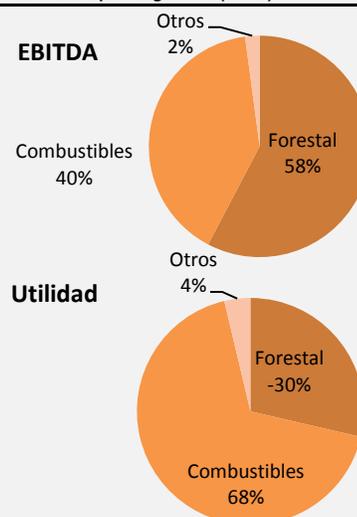
Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	6.485
Target Price (12m) (\$)	7.386
Rango últ. 52-sem (\$)	4.072 - 7.745

Información Actual

Dividend Yield %	0,5%
Upside %	13,9%
Retorno %	14,4%
Número Acciones (MM)	1.300
Market Cap US\$ MM	11.407
Caja US\$ MM	2.164
Deuda Financiera US\$ MM	9.017
Deuda Financiera Neta US\$ MM	6.853
Interés Minoritario US\$ MM	432
Enterprise Value US\$ MM	17.606
Dólar	739

Información Financiera

	2019	2020e	2021e
EBITDA US\$ MM	2.018	1.619	1.975
Utilidad Neta US\$ MM	172	152	360
P/U	67,8	75,0	31,7
EV/EBITDA	11,0	9,6	7,9

Resultados por Segmento (9M20)

A la fecha (09/12/2020), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Copec en su cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl



La caja actual se encuentra en niveles adecuados, sin presiones de pago de deuda en el mediano plazo, luego no vemos situaciones de riesgo en este sentido. Otro elemento que sería positivo en este aspecto es la venta de activos no esenciales que se está llevando a cabo, que serviría para disminuir el endeudamiento, pero que por el momento no ha habido noticias concretas.

Performance Esperado

El EBITDA consolidado muestra un retroceso de 24% durante los primeros 9 meses del año, mientras que la utilidad cae un 81%. Esto pasaremos a detallarlo por cada uno de los negocios, para reflejar el impacto negativo que adelantábamos al comienzo.

En el área forestal, la caída del EBITDA es de un 23%, asociado a precios de la celulosa bastante deprimidos por un periodo prolongado. El precio se situó en niveles cercanos al costo marginal por varios meses, impactando fuertemente a toda la industria, sin embargo, durante las últimas semanas se han visto avances en el precio, tendencia que esperamos continúe durante los próximos trimestres, para comenzar a ver retrocesos acotados durante la última parte del 2021, asociado a los esperados aumentos de capacidad. Esto se vio parcialmente compensado por el buen desempeño en productos de madera, de la mano de mayores precios y mayores volúmenes de venta, que incluso llevan a un aumento de 127% en el EBITDA de esta división durante el 3Q, con respecto al año anterior. De esta manera Arauco mostraría un retroceso de 15% en su EBITDA durante este año, para pasar a un aumento de 16% durante 2021.

Con respecto al área de combustibles, el retroceso en EBITDA es de un 28%, asociado a caídas importantes en volúmenes (27,5% en Terpel, 21,2% en Chile y 7,4% en Mapco). Estos resultados están asociados a mayores caídas en el segmento industrial. De esta manera, estamos proyectando para este año una caída en EBITDA de un 29% para este negocio, para luego ver un avance de 31% durante 2021. Destacamos que en Chile continúa ganando participación de mercado, alcanzando 59% a julio de este año.

De manera general, creemos que los resultados de Copec deberían mostrar un avance muy relevante durante 2021 y 2022, asociado a una mejor situación en sus distintos negocios, lo que se suma a la entrada en funcionamiento de sus grandes proyectos de crecimiento. Creemos que nos encontramos en un atractivo punto de entrada, a pesar de que el mercado ya ha incorporado parte del valor que estamos viendo en la compañía.

Recomendación

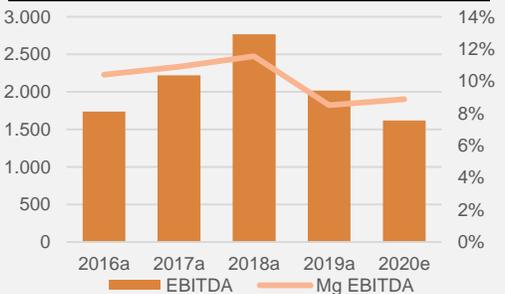
El desempeño de la acción de Copec presenta un rendimiento superior al IPSA durante los últimos 12 meses, con una rentabilidad de -5% por parte de Copec y un -13% para el IPSA. Esperamos un EBITDA de US \$1.619 MM para 2020 y \$1.975 MM para 2021, una utilidad de US \$152 MM para 2020 y \$360 MM para 2021. Nuestra valoración se basa en un múltiplo de 8,5 veces EV/EBITDA para 2021, ajustando el EV por los proyectos en ejecución.

Tomando en cuenta estas estimaciones, el precio objetivo lo situamos en \$7.386, lo que significa un upside de 13,9% con respecto al precio actual, que sumado a un dividend yield de 0,5% genera un retorno total estimado de 14,4%, por lo tanto, nuestra recomendación es comprar la acción de Copec.

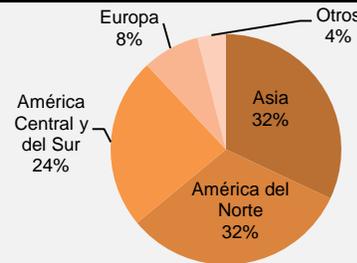
Riesgos a Considerar

- (1) Exposición cambiaria.
- (2) Volatilidad en precios de la celulosa.
- (3) Ejecución de proyectos.
- (4) Venta de activos no estratégicos.
- (5) Evolución pandemia.

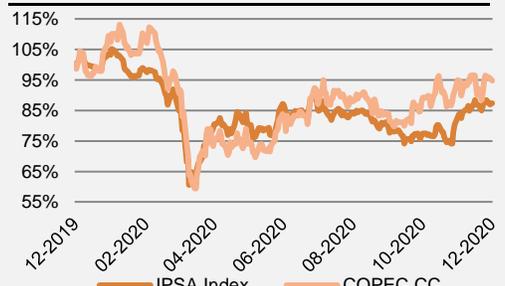
EBITDA (US\$MM) y Margen EBITDA



Ingresos Segmento Forestal por Zona



Retorno Relativo



Multiplos Comparables

	PIU		EV/EBITda	
	2020e	2021e	2020e	2021e
Suzano	-	8,6	9,9	8,1
CMPC	-	27,9	9,6	8,1
Klabin	-	14,4	10,3	9,0
Exxon	28,0	29,8	12,5	8,3
Procedido	28,0	20,2	10,6	8,4
Copec	124,1	31,8	39,7	24,7

Fuente: Bloomberg

A la fecha (09/12/2020), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Copec en su cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Comprar	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(*No incluye Dividend Yield)