

**CMPC**

## Recomendación de Comprar CMPC

junio 10, 2021

**CMPC**

CMPC es una empresa líder mundial en la producción de productos forestales (celulosa y forestal), tissue (softys) y de embalaje (biopackaging). Dicha producción la comercializa a más de 30.000 clientes en cerca de 45 países. CMPC tiene operaciones en 8 países en Latinoamérica y exporta sus productos a Estados Unidos, Asia y Europa. La compañía cuenta con un patrimonio forestal de más de 1 millón de hectáreas en Chile, Argentina y Brasil. CMPC es la cuarta mayor productora de celulosa a nivel global, y la segunda mayor productora de Tissue en Latinoamérica. Sus controladores son el grupo Matte con un 56% de la propiedad, y el restante 44% corresponde a free float.

**Positivo ciclo de precios impulsa resultados**

Actualizamos nuestra valorización de CMPC luego de un periodo de importantes avances en el precio de la celulosa, los cuales se siguen manteniendo elevados, por sobre la media observada durante los últimos 10 años. De los activos totales de CMPC, el 58% se encuentran en Chile, y le aportan alrededor de un 50% de las ventas. Por su parte, en Brasil mantienen el 30% de los activos totales, los cuales generan un 25% de las ventas para la empresa. En base a esto, debemos mencionar el riesgo de potenciales cambios normativos en Chile.

El año 2020 arrojó resultados negativos para CMPC. Un EBITDA aproximadamente 15% inferior al evidenciado el 2019 y una pérdida del ejercicio por -USD\$28 MM, principalmente fundamentada por bajos precios promedios en la celulosa, que fueron los causantes del irregular desempeño que tuvo la compañía en un escenario de recesión mundial causada por el covid-19.

En cuanto a porcentaje de ingresos por venta y generación de EBITDA, la celulosa genera un 44% y 62%, respectivamente. Para el año 2020, el precio promedio de ésta fue de USD\$563/ton para BSKP (fibra larga) y USD\$463/ton para BEKP (fibra corta), dichos precios son los más bajos en términos nominales de los últimos 15 años. Por el lado del biopackaging, el año 2020 se concretó a la compra de Samcarsa para la fabricación de sacos de papel, con una capacidad de producción total de 60 millones de sacos al año. Dicha compra ascendió a USD\$12,4 MM. El segmento biopackaging representó un 11% de la generación de EBITDA para el año 2020. En cuanto al segmento Softys, este representó un 39% de los ingresos por venta de CMPC, lo que ayudó a generar alrededor del 27% del resultado operativo de la compañía, es decir USD\$277 MM.

Por otra parte, se puso en marcha el programa "Beyond", liderado por el depto. de innovación, el cual busca reconocer los ejes fundamentales para detectar oportunidades y adaptarse de forma más rápida a los cambios del futuro y las necesidades de un consumidor con una mirada enfocada en la sustentabilidad. Gracias a dichas iniciativas, y una constante reconversión hacia conductas más amigables con el medio ambiente, CMPC quedó reflejada en el índice Dow Jones Sustainability como la 2ª empresa forestal más sostenible del mundo.

**Performance Esperado**

Durante el primer trimestre (1Q21) CMPC mostró resultados que son positivos en relación al 1Q20 en gran parte de su operación. Dado lo anterior, es necesario realizar una síntesis por segmento de las principales cuentas implicadas en este avance.

Para el negocio de la celulosa, en cuanto a las ventas, estas aumentaron un 16% (+USD\$95 MM) explicado en gran medida por una fuerte alza en el precio promedio de la celulosa (+17%) en el trimestre. Se evidencian precios promedios netos de exportación de USD\$689/ton CIF (Cost, Insurance and Freight por sus siglas en inglés, el cual significa que el producto exportado incluye seguro y flete al puerto de destino) para la fibra larga y USD\$536/ton CIF para fibra corta. Respecto al EBITDA vemos un aumento de 57% (+USD\$127 MM) en comparación al 1Q20. Dicho efecto positivo se debe al alza en los precios y a mayores volúmenes de BEKP. Estimamos que la producción de celulosa se deberían mantener en torno a los 4 millones de toneladas anuales, con cerca de un 80% en BEKP.

En cuanto al segmento Biopackaging, las ventas se vieron aumentadas en un 10% por el mismo factor, alza en los precios promedios, lo que resultó en un

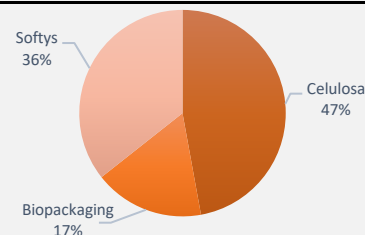
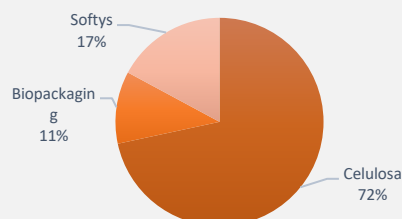
<b>Recomendación</b>	<b>Comprar</b>
<b>Precio Actual (\$)</b>	<b>1.700</b>
<b>Target Price (12m) (\$)</b>	<b>2.500</b>
<b>Rango últ. 52-sem (\$)</b>	<b>1.550 - 2.379</b>

**Información Actual**

Dividend Yield %	2,4%
Upside %	47,1%
Retorno %	49,4%
Número Acciones (MM)	2.500
Market Cap US\$ MM	5.895
Caja US\$ MM	863
Deuda Financiera US\$ MM	3.996
Deuda Financiera Neta US\$ MM	3.133
Interés Minoritario US\$ MM	3
Enterprise Value US\$ MM	9.030
Dólar	721

**Información Financiera**

	2020	2021e	2022e
EBITDA US\$ MM	990	1.772	1.454
Utilidad Neta US\$ MM	-28	469	429
P/U	-	12,6	13,7
EV/EBITDA	12,8	5,1	6,2

**Ventas por Segmento (1Q21)****EBITDA por Segmento (1Q21)**



incremento de USD\$23 MM en relación al 1Q20 y un 4% (+USD\$10 MM) contra el 4Q20. Asimismo, la cuenta EBITDA vio reflejadas dichas mayores ventas, incrementándose en USD\$15 MM respecto al 1Q20.

Respecto al segmento Softys, tanto en las ventas como en la generación de EBITDA podemos observar menores ganancias en comparación al 1Q20. Respecto a las ventas estas decrecieron en un 7% (-USD\$36 MM) debido a menores precios promedio y volúmenes de papel tissue por la alta demanda que se generó durante 2020 debido a la pandemia y el escepticismo de la escasez de los bienes básicos. Sumado a esto, para el periodo descrito se evidencian mayores costos unitarios de productos de cuidado personal debido a la devaluación de las monedas. El EBITDA retrocede en USD\$26 MM asociado a las menores ventas descritas.

En cuanto a la utilidad del periodo en términos consolidados, se evidencia una tendencia positiva en los resultados, alcanzando los USD\$73 MM en 1Q21 principalmente por una mayor generación de EBITDA y por el efecto positivo en impuestos a las ganancias. Se espera que para los siguientes trimestres la tendencia positiva continúe. Dado que los precios de la celulosa debiesen seguir experimentando tendencias positivas para este segundo trimestre, y luego a partir del tercero verse normalizados, para promediar el año 2021 en torno a los USD\$875-825/ton para el caso de la fibra larga y USD\$725-675/ton la fibra corta. Por otro lado, durante el año 2022 estamos proyectando nuevos descensos, donde la fibra larga promediaría USD\$725-675/ton y fibra corta USD\$625-575/ton.

El 31 de marzo del presente año se emitió un bono por USD\$500 MM vinculado a objetivos de sostenibilidad de la empresa. Dicho bono tiene un vencimiento a 10 años con una tasa del 3% anual. Por otro lado, CMPC Brasil se adjudicó la subasta de inversión en el Puerto de Pelotas. Con esto, buscarán mejorar la infraestructura de dicho puerto, involucrando R\$16 MM (aproximadamente USD\$3,2 MM) los que beneficiarían a la operación de la compañía en dicho país. Además, en relación a la operación de la compañía, se estima un CAPEX para el año 2021 en torno a los USD\$450-500 MM.

En resumen, podemos visualizar como el papel de CMPC no está capturando correctamente el buen momento de los resultados. Creemos que los resultados mostrados en el 1Q21 son un buen guideline para sugerir resultados positivos en los próximos trimestres; basados en los altos precios actuales de la celulosa y el positivo desempeño en los demás negocios. A pesar de que esperamos el retroceso en los precios de la celulosa en los próximos meses, la proyección del valor de la acción nos muestra un muy importante castigo actual para el papel.

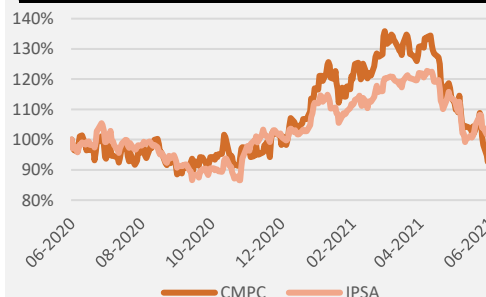
#### Recomendación

El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido inferior, puesto que en los últimos 12 meses muestra un retorno de -2,9% mientras que el IPSA presenta un avance de 4,8% en el periodo. Nuestra estimación de EBITDA consolidado es de USD\$1.772 MM para 2021 y USD\$1.454MM en 2022. Los múltiplos EV/EBITDA asignados para cada negocio (7,4x Forestal, 10,9x Softys y 8,4x Biopackaging) equivalen a 8,2x en el consolidado, a través del cual obtenemos un precio objetivo proyectado de \$2.500 para los próximos 12 meses. Esto implica un upside de 47,1%, que sumado a un retorno por dividendos de 2,4%, nos entrega un retorno total estimado de 49,4%, por lo tanto, nuestra recomendación es comprar.

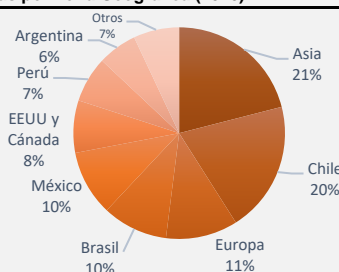
#### Riesgos a Considerar

- (1) Precio de la celulosa.
- (2) Riesgo de tipo de cambio.
- (3) Situación regulatoria.
- (4) Situación macroeconómica global.

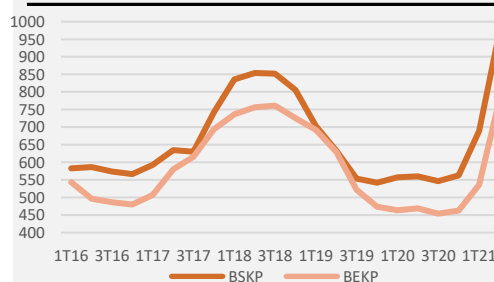
#### Retorno Relativo



#### Ventas por Zona Geográfica (2020)



#### Prec. Celulosa Efectivo Exportación CMPC (USD/ton CIF)



#### Multiplos Comparables

	P/U		EV/Ebitda	
	2020a	2021e	2020a	2021e
Suzano	-	7,4	9,5	5,8
Klabin	-	10,9	11,7	7,7
Copec	69,1	13,3	12,2	7,0
SCA	131,5	26,1	32,4	16,5
<b>Promedio</b>	<b>100,3</b>	<b>14,4</b>	<b>16,4</b>	<b>9,3</b>
CMPC	-	10,4	12,8	5,5

Fuente: Bloomberg

A la fecha (10/06/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de CMPC 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 podrán 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*
Compra	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(\*No incluye Dividend Yield)