

CMPC

Recomendación de Comprar CMPC

abril 26, 2022

**CMPC**

CMPC es una empresa líder mundial en la producción de productos forestales (celulosa y forestal), productos tissue (softys) y productos de embalaje (biopackaging). 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 55.6% de la propiedad, y el restante 44% corresponde a free float.

Altos precios internacionales impulsan resultados.

Actualizamos nuestro análisis de CMPC luego de un periodo de importantes avances en el precio de la celulosa y que además se ha mantenido en niveles elevados por un periodo prolongado.

Los ingresos de la compañía para el año 2021 alcanzaron los US\$ 6.323 MM, lo que representa una cifra record, y que en comparación a lo reportado durante el año que le antecede, muestra un crecimiento del 19.6%. Estos buenos resultados recaen, principalmente, a los altos precios internacionales, que llevaron a que los ingresos del segmento Celulosa aumentasen en un 32.4% YoY. Por otro lado, el segmento de Biopackaging y Softys muestran avances de 16.9% y 6.1% YoY respectivamente. Cabe destacar, que como podemos apreciar en el gráfico adjunto, los ingresos por la venta y exportación de celulosa representan cerca de la mitad de los ingresos, siendo este segmento el más relevante para las operaciones de la compañía.

El EBITDA de la firma muestra un crecimiento del 69.6% a nivel consolidado frente a lo obtenido durante el año 2020, siendo nuevamente el segmento de la Celulosa el cual muestra un mayor rendimiento, alcanzando un avance del 116.8% YoY. El margen EBITDA del año 2021 fue de 26.8%, muy por sobre el promedio histórico, pero que al comparar con el año 2018, año que representa a su vez altos precios internacionales de la celulosa, se encuentra 215 pb por debajo. Como podemos apreciar en el gráfico adjunto en la parte inferior derecha del informe, el segmento de la Celulosa representa cerca de un 80% del EBITDA consolidado de la compañía, siendo este segmento el más relevante nuevamente, que se ha visto afectado positivamente por los altos precios de la celulosa en los mercados internacionales.

La utilidad atribuible a los controladores de la firma fue de US\$ 538 MM para el año 2021. Un resultado bastante más positivo en relación a la pérdida, asociada al año 2020, de US\$ 28 MM que experimentó la empresa. En términos consolidados, la compañía presentó un margen entro del 8.5% sobre los ingresos consolidados del periodo, alcanzando una rentabilidad neta record.

Cabe destacar que la firma presenta una política de reparto de utilidades del 100%, por lo que estos buenos resultados han significado que los inversionistas gocen de un alto retorno por dividendos, que relacionado al año 2021, ha significado un dividendo total de US\$ 0.227698 por acción.

En términos de volúmenes de venta nos encontramos con una caída del 1% en la venta total de Celulosa en comparación con lo comercializado durante el año 2020, mientras que la producción total de Celulosa experimentó un crecimiento del 1.6% YoY. Las menores ventas de Celulosa se vieron contrarrestadas, positivamente, con mayores precios promedios de BSKP y BEKP que estuvieron un 41% y 40% por sobre el año 2020 respectivamente. En relación al segmento Tissue la firma obtuvo un 0.9% de menor volumen de ventas YoY, mientras que el Biopackaging mostró un crecimiento del 2.8% en el volumen de venta YoY.

Finalmente, la compañía materializó tres inversiones relevantes durante el año 2021, todas para sus operaciones en Brasil, las cuales las estamos incorporando en nuestras estimaciones de las principales cuentas. CMPC adquirió la empresa Carta Fabril con una capacidad de 100.000 toneladas de Tissue anuales y nueve líneas de cuidado personal. Además compro la firma Iguacu Celulose, Papel S.A. agregando una capacidad productiva de 105.000

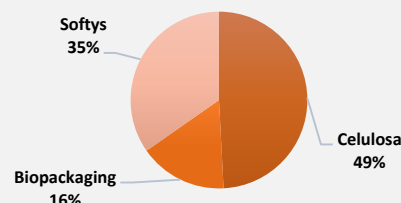
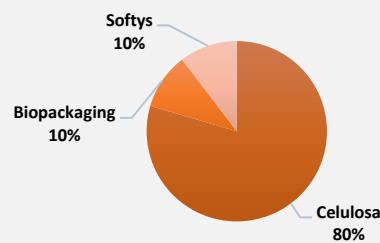
Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	1.286
Target Price (12m) (\$)	2.260
Rango últ. 52-sem (\$)	1.225 - 2.227,7

Información Actual

Dividend Yield %	3,8%
Upside %	75,7%
Retorno %	79,5%
Número Acciones (MM)	2.500
Market Cap US\$ MM	3.809
Caja US\$ MM	1.155
Deuda Financiera US\$ MM	4.376
Deuda Financiera Neta US\$ MM	3.221
Interés Minoritario US\$ MM	3
Enterprise Value US\$ MM	7.033
Dólar	844

Información Financiera

	2021	2022e	2023e
EBITDA US\$ MM	1.695	1.593	1.248
Utilidad Neta US\$ MM	538	485	288
P/U	7,4	7,9	13,2
EV/EBITDA	4,3	4,4	5,6

Ventas por Segmento 2021**EBITDA por Segmento 2021**

A la fecha (26/04/2022), MBI Corredores de Bolsa posee 1.550.000 acciones de CMPC en su cartera propia y 28.208 a través de relacionados.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl



toneladas de Celulosa, 120.000 toneladas de papel kraft y 21.000 toneladas de papeles especiales, además de activos forestales por 1.9 MM de metros cúbicos aproximadamente. Finalmente, la compañía inició a finales del año anterior la construcción de BioCMPC, aumentando así la capacidad productiva de Guaiba desde los 1.9 MM de toneladas a 2.3 MM de toneladas, donde la firma estima que se encuentre operativa en el último trimestre del año 2023.

Performance Esperado

Según los datos trimestrales del Instituto Forestal (INFOR) los envíos forestales durante el mes de marzo alcanzaron los US\$ 755 MM, más del doble de las exportaciones alcanzadas en el mismo mes del año 2021 (US\$ 348 MM). Al evaluar los datos trimestrales, los envíos forestales, muestran un crecimiento del 43.4% frente a lo alcanzado durante el primer trimestre del año 2020, mientras que si analizamos estos datos frente al año 2018, año record de envíos forestales, el presente año reporta un aumento del 7.2%. Además, el precio promedio experimentó, durante el primer trimestre, un avance del 6.57%, evidenciando un momentum positivo para la industria. Las proyecciones para el presente año por primera vez superan los US\$ 7.000 MM de envíos forestales, superando así lo alcanzado durante el año 2018 que representa el año record.

Por otro lado, la constante presión en las cadenas logísticas internacionales se han mantenido, logrando que los fletes sigan en valores históricamente altos, lo que debiese provocar una presión en los márgenes operativos de la firma en el presente año.

Considerando lo anterior, esperamos un crecimiento del 2.5% en los ingresos consolidados de la empresa, alcanzando los US\$ 6.481 MM con una pequeña contracción en los márgenes operativos, obteniendo un margen EBITDA del 24.6% y un margen neto del 7.5%. En términos nominales, estamos proyectando un EBITDA de US\$ 1.593 MM y una utilidad atribuible a los controladores de US\$ 485 MM.

Para el próximo año estamos considerando la mayor capacidad productiva del proyecto BioCMPC en la central de Guaiba junto con una cierta normalización del precio de la celulosa en los mercados internacionales. Dado lo anterior, esperamos que los ingresos consolidados de la firma alcancen los US\$ 6.402 MM, lo que representa una caída del 1.2% sobre los ingresos proyectados para el presente año. En temas de márgenes, seguimos esperando una normalización de estos, por lo que consideramos un margen EBITDA del 19.5% y un margen neto del 4.5%, lo que en términos nominales significaría un EBITDA de US\$ 1.248 MM y una ganancia atribuible a los controladores de US\$ 288 MM.

Recomendación

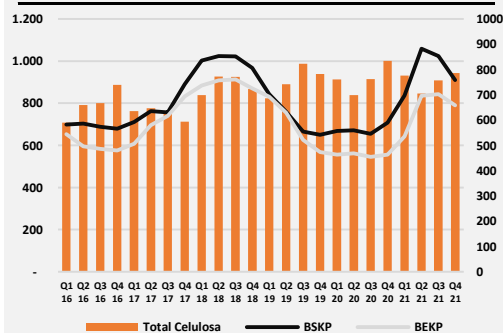
El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido inferior, puesto que en los últimos doce meses muestra una caída del 42.3% mientras que el IPSA presenta una caída del 2.9% en igual periodo.

Estimamos un múltiplo de EV/EBITDA para cada negocio (7.2x Forestal, 10.7x Biopackaging y 8.2x Softys), que nos otorga un múltiplo de 7.95x a nivel consolidado. Considerando las cuentas proyectadas anteriormente para el próximo años y los múltiplos mencionados, obtenemos un precio objetivo de \$2.260, lo que implica un retorno potencial del 75.7%, lo que sumado a un dividend yield estimado del 3.8%, obtenemos un retorno total potencial del 79.5%. Dado lo anterior, nuestra recomendación es comprar la acción de CMPC.

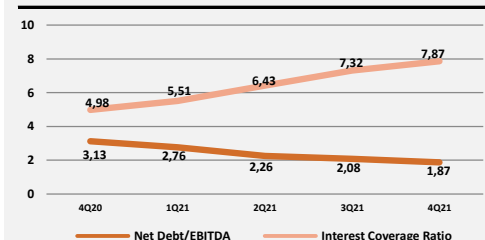
Riesgos a Considerar

- (1) Precio de la celulosa.
- (2) Riesgo de tipo de cambio.
- (3) Situación regulatoria y Araucanía.

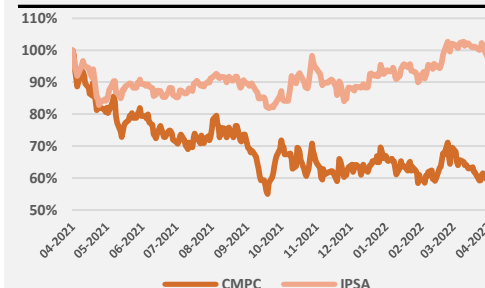
Volumen Trimestral y Precios Promedios (USD/ton)



Evolución de Ratios de Cobertura



Retorno Relativo



Múltiplos Comparables

	P/U		EV/Ebitda	
	2021a	2022e	2021a	2022e
Suzano	9,4	7,9	5,6	5,6
Klabin	10,2	8,6	6,6	6,6
Copec	5,6	8,2	5,2	5,6
SCA	18,5	23,3	13,5	16,4
Promedio	10,9	12,0	7,7	8,5
CMPC	7,8	8,5	5,1	4,7

Fuente: Bloomberg

A la fecha (26/04/2022), MBI Corredores de Bolsa posee 1.550.000 acciones de CMPC en su cartera propia y 28.208 a través de relacionados.

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)