



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Inversiones CMPC S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2025

| Categoría de riesgo ¹ | |
|----------------------------------|----------------------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Línea de Bonos | AA |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 31 de marzo de 2025 ² |

| Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda | |
|---|-----------------------------|
| Línea de bonos | N° 456 de 14.03.2006 |
| Línea de bonos | N° 570 de 16.03.2009 |
| Serie F (BCMPC-F) | Primera emisión |
| Serie H (BCMPC-H) | Segunda emisión |
| Línea de bonos | N° 733 de 23.10.2012 |
| Serie G (BCMPC-G) | Primera emisión |
| Serie M (BCMPC-M) | Segunda emisión |
| Línea de bonos | N° 927 de 27.02.2019 |
| Línea de bonos | N° 928 de 27.02.2019 |
| Serie O (BCMPC-O) | Primera emisión |
| Serie P (BCMPC-P) | Segunda emisión |
| Serie Q (BCMPC-Q) | Segunda emisión |

| Estados de Resultados Consolidados IFRS | | | | | | |
|---|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| MUS \$ de cada año | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
| Ingresos de actividades ordinarias | 5.287.272 | 6.323.176 | 7.820.871 | 8.096.764 | 7.738.763 | 1.812.268 |
| Costo de ventas | -4.424.072 | -4.622.616 | -5.543.420 | -6.342.566 | -5.848.333 | -1.478.406 |
| Ganancia Bruta | 863.200 | 1.700.560 | 2.277.451 | 1.754.198 | 1.890.430 | 333.862 |
| Gastos de administración y distribución | -499.924 | -555.320 | -697.670 | -867.884 | -876.813 | -212.544 |
| Costos financieros | -201.211 | -217.025 | -220.037 | -317.146 | -357.867 | -89.744 |
| Ganancia | 2.243 | 571.751 | 1.052.796 | 499.581 | 513.067 | 56.849 |
| EBITDA | 1.026.094 | 1.737.723 | 2.178.530 | 1.419.053 | 1.628.235 | 300.587 |

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2025 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

| MUS \$ de cada año | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos corrientes | 3.565.480 | 4.222.517 | 4.657.953 | 4.552.082 | 4.271.483 | 4.198.744 |
| Activos no corrientes | 11.225.327 | 11.067.532 | 11.833.280 | 12.540.020 | 12.591.316 | 12.724.991 |
| Total activos | 14.790.807 | 15.290.049 | 16.491.233 | 17.092.102 | 16.862.799 | 16.923.735 |
| Pasivos corrientes | 1.192.597 | 2.259.155 | 3.119.899 | 2.425.916 | 2.020.440 | 2.404.033 |
| Pasivos no corrientes | 5.666.753 | 5.626.417 | 6.265.329 | 7.771.725 | 8.048.081 | 7.815.942 |
| Total pasivos | 6.859.350 | 7.885.572 | 9.385.228 | 10.197.641 | 10.068.521 | 10.219.975 |
| Patrimonio | 7.931.457 | 7.404.477 | 7.106.005 | 6.894.461 | 6.794.278 | 6.703.760 |
| Total patrimonio y pasivos | 14.790.807 | 15.290.049 | 16.491.233 | 17.092.102 | 16.862.799 | 16.923.735 |
| Deuda financiera ³ | 4.217.207 | 4.624.019 | 5.080.783 | 5.821.695 | 5.875.433 | 5.841.552 |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Inversiones CMPC S.A. (Inversiones CMPC) es la sociedad matriz de tres compañías orientadas principalmente a la producción y comercialización de madera, celulosa, productos de embalaje, sanitarios y papel *tissue* con ventas y producción tanto en Chile como en el exterior. Con todo, su principal área de negocio está representada por el segmento Celulosa. Empresas CMPC controla directa e indirectamente el 100% de la propiedad de **Inversiones CMPC** y conjuntamente ambas controlan las filiales operativas que se detallan más adelante.

Durante 2024, la empresa obtuvo ventas por US \$ 7.739 millones y un EBITDA de US \$ 1.628 millones. En la misma fecha mantenía activos por US \$ 16.863 millones, una deuda financiera por US \$ 5.875 millones y un patrimonio de US\$ 6.794 millones. Entre enero y marzo de 2025, los ingresos alcanzaron US \$ 1.812 millones y el EBITDA los US \$ 300,6 millones. La deuda financiera fue de US \$ 5.842 millones y el patrimonio de US \$ 6.704 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Inversiones CMPC** en "Categoría AA", destaca el importante patrimonio forestal que dispone la compañía, este, en conjunto con sus plantas de celulosa situadas en Chile (Laja, Pacífico y Santa Fé) y Brasil (Guaiba), con una capacidad de producción de aproximadamente 4,3 millones de toneladas anuales de celulosa, le han permitido situarse dentro de los cinco principales productores de celulosa a nivel global.

Complementando lo anterior, la clasificación de riesgo valora las condiciones climáticas favorables del país, que permiten un crecimiento más acelerado de las plantaciones de eucalipto y pino radiata en comparación con los principales competidores. Esto se traduce en una mayor competitividad forestal. Además, la estratégica ubicación de los bosques y plantas permite a CMPC Celulosa mantener uno de los costos de producción más bajos a nivel mundial en celulosa de fibra corta y larga. Asimismo, la clasificación de riesgo se ve fortalecida por la diversificación tanto de su cartera de clientes como de proveedores.

³ Otros pasivos financieros corrientes + Pasivos por arrendamientos corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Pasivos por arrendamientos no corrientes

Otro factor que respalda la clasificación de riesgo es el sólido liderazgo del segmento Tissue, con una destacada participación en el mercado local y una fuerte presencia en Latinoamérica, donde se posiciona como el segundo mayor productor. A esto se suma una amplia y consolidada red de comercialización, que abarca prácticamente toda la población de los países donde opera, junto con un fuerte posicionamiento de marca, lo que refuerza su alta participación de mercado.

Por otro lado, al considerar el grupo como un *holding* en el que Empresas CMPC –como se dijo más arriba– controla directa e indirectamente el 100% de la propiedad de **Inversiones CMPC**, y en el que ambas controlan, respectivamente, el 39,3% y 60,7% de CMPC Celulosa, el 0,1% y 99,9% de CMPC Papeles y 0,04% y 99,96% de CMPC Tissue, se aprecia que la deuda consolidada es baja respecto al probable valor de mercado de dichos activos. En consecuencia, bajo escenarios altamente extremos e hipotéticos, la sociedad tiene activos que facilitarían el refinanciamiento de deuda, si así fuere necesario (vía entrega de acciones en garantía, apertura a bolsa, etc.).

Otra de las fortalezas que sustentan la clasificación lo otorga el prestigio del grupo controlador, correspondiente al grupo Matte, y que se ha constituido como uno de los grupos más relevantes del país, con inversiones en el sector forestal, energético y bancario, entre otros.

La compañía, además, cuenta con un amplio acceso a fuentes de financiamiento, tanto a nivel internacional como nacional, a través de deuda financiera, o bien la colocación de instrumentos de oferta pública (bonos y acciones), que le permiten diversificar su fondeo y reducir su exposición a un solo tipo de acreedor.

La clasificación de riesgo se ve limitada por los riesgos inherentes a los productores de bienes *commodity*, que están expuestos a fluctuaciones de precios, especialmente dado que una gran parte de los ingresos proviene del segmento forestal. Aunque una caída en el precio de la celulosa podría reducir los ingresos y EBITDA, las holguras en la caja le permitirían superar un período transitorio de bajos precios. Además, una disminución en el segmento forestal, debido a la baja en los precios de la celulosa, podría verse compensada por un aumento en los flujos de los segmentos Tissue y Papeles, mitigando parcialmente el impacto en los ingresos.

La clasificación de **Inversiones CMPC** se ve restringida por los riesgos asociados a la actividad silvícola, especialmente los ambientales, derivados de un manejo inadecuado de los recursos forestales, lo que podría afectar el entorno de las plantaciones. Estos riesgos, a su vez, pueden generar riesgos políticos, asociados a la oposición de las comunidades al desarrollo de estas actividades, o bien, el surgimiento de reivindicaciones indígenas. Sin embargo, la empresa mitiga estos riesgos mediante certificaciones, que garantizan la protección del bosque nativo y la biodiversidad. Además, mantiene un programa de relacionamiento comunitario, que permite disminuir los riesgos asociados a eventuales rechazos por parte de las comunidades. Por otra parte, la compañía integra los Objetivos de Desarrollo Sostenible planteados por las Naciones Unidas para, entre otros aspectos, proteger el medio ambiente y el planeta.

Los bosques de la compañía están expuestos a incendios, ya sea por intervención humana o causas naturales, y la afectación puede variar según las condiciones climáticas de cada año. Sin embargo, los riesgos se han mitigado mediante una mayor cooperación entre organismos de control de incendios, el uso eficiente de recursos, la implementación de nuevas tecnologías y la contratación de seguros. A pesar de esto, el cambio climático podría agravar las condiciones para la propagación de incendios.

Por otra parte, debido a la operación en varios países, existe el riesgo de descalce de flujos entre ingresos, costos y gastos en dólares y otras monedas. Para gestionar este riesgo, la compañía utiliza coberturas mediante derivados y ajusta parte de su deuda a la moneda local en sus operaciones de *tissue*.

La tendencia de la clasificación se mantiene como *"Estable"*, dado que, según la clasificadora, no se anticipan cambios significativos en los riesgos que afectan a la compañía en el corto plazo. Es importante destacar que,

aunque las fortalezas estructurales de **Inversiones CMPC** y el adecuado perfil de vencimiento de su deuda, en relación con su capacidad de generación de flujos a largo plazo, otorgan al emisor una sólida capacidad para el cumplimiento de sus pasivos financieros, incluso considerando la posibilidad de caídas en sus resultados debido a una disminución significativa en el precio de la celulosa, propia de la volatilidad de los *commodities*, se ha observado un aumento persistente en la deuda financiera de la compañía, lo que no ha sido acompañado por un crecimiento proporcional en sus flujos de ingresos ni en activos. Por esta razón, para sostener la actual clasificación crediticia, se considera necesario que la empresa reduzca sus niveles relativos de endeudamiento.

La compañía ha implementado una estrategia ESG⁴ centrada en la sostenibilidad, alineada con estándares internacionales en derechos humanos, relaciones laborales, medioambiente, educación y trabajo decente. Ha identificado grupos de interés que podrían verse afectados por sus acciones para evaluar su impacto y buscar mejoras. Además, en febrero de 2024, realizó una emisión de bono "Green and Sustainability-Linked" para financiar proyectos verdes.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importante patrimonio forestal.
- Alto valor de sus activos de largo plazo respecto de su deuda financiera.
- Ventajas climatológicas.

Fortalezas complementarias

- Prestigio y experiencia del grupo controlador.
- Elevado acceso a fuentes de financiamiento.

Fortalezas de apoyo

- Marcas reconocidas y alta participación de mercado en segmentos *Tissue*.
- Atomización de clientes y proveedores.

Riesgos considerados

- Exposición a fluctuaciones del precio de mercado de la celulosa.
- Riesgos políticos y ambientales.
- Exposición a siniestros (riesgo medio con probabilidad de impacto medio a muy severo).
- Exposición al tipo de cambio (riesgo administrable).

Hechos recientes

Resultados marzo 2025

Entre enero y marzo de 2025, los ingresos alcanzaron los US \$ 1.812 millones, un 7,1% menor a los registrados en el mismo periodo del año anterior, producto de contracciones en Softys (depreciación cambiaria de sus mercados, que se tradujo en menores precios expresados en dólares), compensado en parte por Celulosa (mayor volumen de venta, en un contexto de menores precios de fibra corta).

Los costos de venta fueron de US \$ 1.478 millones, aumentando en un 2,3% (por alzas principalmente en Celulosa) y los gastos de administración y distribución disminuyeron un 1,8% en relación con las cifras alcanzadas

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

en marzo de 2024 (principalmente por menores costos de distribución en Softys). Dado esto el EBITDA alcanzó US \$ 300,6 millones, siendo un 28,3% menor a los US \$ 419,5 millones del mismo periodo del año anterior.

Por su parte, la utilidad del ejercicio finalizó en US \$ 56,8 millones siendo un 73,2% menor (considerando el menor resultado operacional y bajas en ingresos financieros y resultados por unidad de reajuste inferiores). La deuda financiera alcanzó los US \$ 5.842 millones, manteniéndose estable con respecto a diciembre de 2024. El patrimonio de la compañía es de US \$ 6.704 millones.

Resultados diciembre 2024

En 2024, los ingresos, en términos nominales, de **Inversiones CMPC** llegaron a US \$ 7.739 millones, mostrando una disminución de 4,4% respecto de 2023, explicado por los menores ingresos en todos los segmentos.

Los costos de ventas, que a diciembre de 2024 fueron de US \$ 5.848 millones, exhibieron una baja de 7,8% respecto del año anterior. Por lo tanto, la ganancia bruta alcanzó los US \$ 1.890 millones, mayor a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzó US \$ 1.754 millones.

Por su parte, los gastos de administración y distribución alcanzaron los US \$ 877 millones, con un crecimiento de 1,0% respecto del mismo periodo del año anterior. Dado esto, el EBITDA a diciembre de 2024 alcanzó US \$ 1.628 millones, lo que representó un aumento de 14,7% con respecto de igual período de 2023.

La utilidad del ejercicio finalizó en US \$ 513 millones, un 2,7% mayor a los US \$ 500 millones obtenidos en diciembre de 2023. El patrimonio de la compañía alcanza los US \$ 6.794 millones y la deuda financiera los US\$ 5.875 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Elevado patrimonio forestal y alto valor de activos no corrientes: La empresa dispone de cerca de 710 mil hectáreas, que permiten plantaciones que totalizan alrededor de 727 mil hectáreas de pino y eucalipto, ubicadas principalmente en Chile, Brasil y Argentina. A diciembre de 2024, estas están valoradas en US\$ 3.602 millones, lo que cubre actualmente el 61,2% de la deuda financiera de **Inversiones CMPC**.

Velocidad de crecimiento de bosques: El clima de los países donde están ubicadas principalmente las plantaciones de bosques posibilita una mayor velocidad de crecimiento de los activos biológicos, que alcanza a 9,7 miles de metros cúbicos al año en Chile y 7,6 miles de metros cúbicos anuales en Brasil, lo que supera ampliamente lo registrado en los países competidores de potencial forestal. Esta ventaja se traduce en mayores niveles de competitividad y menores niveles de *cash-cost* en la producción tanto de celulosa de fibra corta, como

de fibra larga, que ha significado que la compañía se haya situado como el segundo productor mundial de celulosa de mercado.

Posicionamiento de los productos *tissue* en el mercado local: El segmento Tissue lidera las ventas nacionales en papeles *tissue* y productos sanitarios, las que alcanzaron cerca de US \$ 3.400 millones al cierre del año 2024. El fuerte posicionamiento de mercado va emparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores, tales como Confort, Elite, Nova, Noble, Babysec, entre otras; lo cual obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta. Cabe destacar que la compañía es capaz de atender todos los segmentos socioeconómicos dado que posee productos en todo el espectro de relación precio-calidad.

Elevado acceso a fuentes de financiamiento: La compañía, como grupo, cuenta con un amplio acceso a fuentes de financiamiento en Chile y en el extranjero, a través de deuda financiera, o por medio de colocación de instrumentos de oferta pública (bonos y acciones). Lo anterior permite diversificar el fondeo y reducir su exposición a un solo tipo de acreedor.

Atomización de clientes y proveedores: La emisora presenta una cartera de clientes atomizada, ya que ningún cliente representa más de un 10% de los ingresos en cada uno de los segmentos. Más aún, posee una amplia red de proveedores, ya que ninguno de ellos representa más del 10% del total de las compras.

Experiencia en el rubro: Participando en la industria Papeles y Celulosa, la compañía ostenta 100 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobrellevar diversos escenarios económicos y aprovechar las oportunidades que se han generado en el mercado doméstico y en el extranjero.

Experiencia del grupo controlador: El elevado reconocimiento que posee el grupo controlador, correspondiente al grupo Matte, que posee 56% del capital societario, como uno de los grupos más relevantes del país, con inversiones en el sector forestal, energético y bancario, entre otros; es considerado como una fortaleza al momento de asignar la clasificación de riesgo.

Factores de riesgo

Producto *commodity*: Dado que la celulosa es un *commodity*, se ve expuesto a variaciones en el precio internacional de este. Sin embargo, esto se ve mitigado por la diversificación de los negocios que tiene la compañía y que brinda mayor flexibilidad a las bajas en el precio de la celulosa en años particulares. Es decir, ante disminuciones en el precio de la celulosa el segmento forestal se ve afectado lo que se logra contrarrestar, aunque en menor medida, con un menor costo de producción de los segmentos Tissue y Papeles.

Exposición a siniestros: Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos tales como inundaciones, tormentas o sequías y también está expuesta a incendios ya sea por efectos naturales o de terceros que podrían paralizar la operación de las instalaciones operativas de la compañía. Sin embargo, la compañía cuenta con seguros que mitigan este riesgo.

Riesgos políticos y ambientales: Un eventual mal manejo del recurso forestal que afecte el medio donde se insertan las plantaciones de bosques de la compañía puede generar la oposición de las comunidades al desarrollo de estas actividades. En este sentido, las plantaciones forestales de CMPC cuentan con certificaciones internacionales de alto estándar respecto de la gestión del agua, Manejo Forestal Sustentable CERTFOR/PEFC y Manejo Forestal Responsable FSC, para resguardar la eficiencia y disminuir el impacto ambiental en el uso de este recurso, también considerando los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. También, la compañía ha obtenido financiamiento verde, cuyo fin es la mejora de la gestión sostenible. Asimismo, ha desarrollado proyectos para crear vínculos con las comunidades vecinas de sus operaciones.

Exposición al tipo de cambio: La volatilidad del tipo de cambio genera efectos en los resultados de la empresa. Si bien se estima que una proporción significativa de los ingresos proviene de ventas en dólares o indexadas a esta moneda, la mayoría de los egresos también están denominados en dólares o ligados a su valor. Además, el segmento Softys presenta una exposición cambiaria opuesta a la del negocio de Celulosa, actuando como una cobertura natural. No obstante, dado que gran parte de las obligaciones de pago están en monedas distintas a la funcional, se realizan operaciones de cobertura cambiaria que permiten mitigar el riesgo de descalce de monedas.

Antecedentes generales

La Compañía

Inversiones CMPC, filial de Empresas CMPC, es una empresa cuya actividad se materializa por medio de tres filiales operativas: CMPC Celulosa S.A., CMPC Papeles S.A. y a CMPC Tissue S.A., de las cuales mantiene una participación accionaria directa de 61,78%, 99,90% y 99,96%, respectivamente. En los hechos, el grupo se orienta a la producción y comercialización de madera, celulosa, productos de embalaje, papel *tissue*, productos sanitarios y fuera del hogar. Actualmente posee operaciones en nueve países, y exporta a 50 destinos.

El control de la sociedad, a través de Empresas CMPC, lo ejercen las familias Larraín Matte, Matte Capdevila y Matte Izquierdo, quienes han suscrito un pacto de control y actuación conjunta, y que incluye limitaciones a la libre disposición de acciones.

Composición de los flujos

Inversiones CMPC, presenta una estructura de flujos diversificada, tanto por líneas de negocios como por mercados geográficos. En los hechos se estructura a través de tres líneas de negocios y tiene presencia comercial en más de 50 países y cinco continentes.

Operativamente la actividad del emisor se desglosa en tres líneas de negocios: Celulosa (a través de su filial CMPC Celulosa S.A., y que, a su vez, agrupa las actividades de diversas compañías, tales como Forestal Mininco SpA, CMPC Pulp SpA y otras), *Packaging* (a través de su filial CMPC Papeles S.A., y que, a su vez, agrupa las actividades de diversas compañías, tales como Cartulinas CMPC SpA, Papeles Cordillera SpA y otras) y Softys (a través de CMPC Tissue S.A.).

Dentro de las tres líneas de negocios, destaca por su elevada importancia el rubro de celulosa, ya sea medido en término de ingresos o EBITDA; no obstante, su influencia es variable y dependiente del precio de la celulosa. De esta forma, en los últimos cinco años los ingresos de esta área de negocio han representado entre el 43,2% y 51,4% del total de la empresa; en caso del EBITDA este porcentaje ha variado entre 36,0% y 80,8%.

La línea Softys se posiciona como la segunda en importancia con una participación en los ingresos totales de un 37,7% promedio en los últimos cinco años, y de 27,2% en términos de EBITDA. En la Ilustración 1 e Ilustración 2 se muestra la composición y evolución de los ingresos y EBITDA, respectivamente, por líneas de negocio.

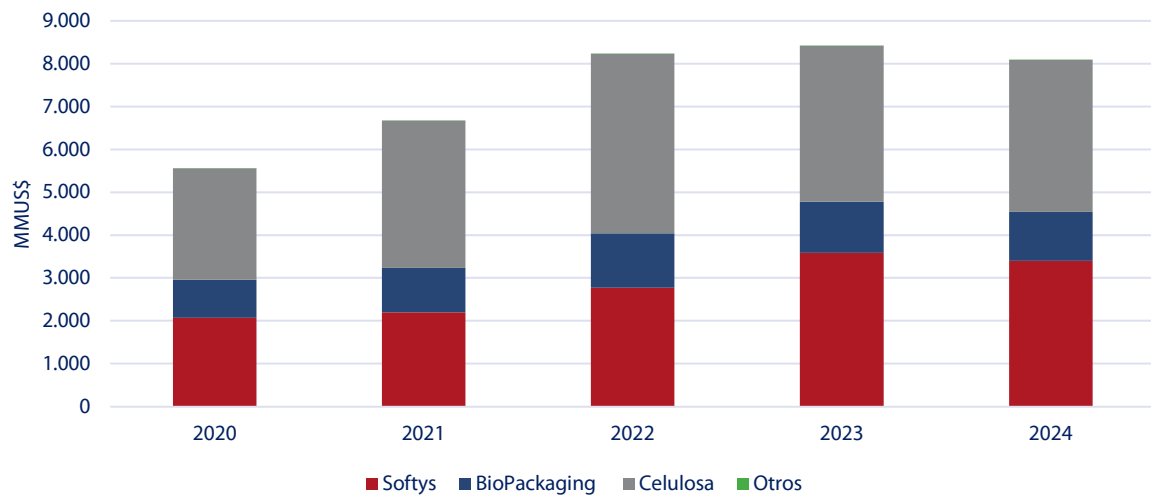


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

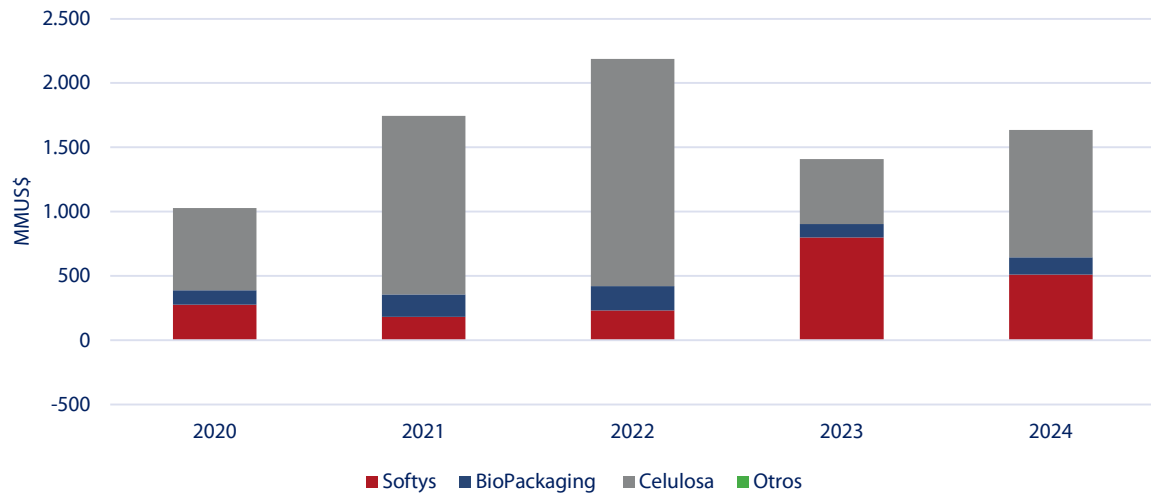


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

En términos de destino, Brasil se posiciona como la segunda plaza con mayor participación en ventas fluctuando entre 7,1% y 14,0% de los ingresos totales de la compañía. También se han orientado crecientemente las ventas a México, zona que pasó de representar un 6,3% de los ingresos durante 2015, a 12,6% en 2024, en tanto que las ventas al mercado nacional se han mantenido en torno al 16% en los últimos tres años.

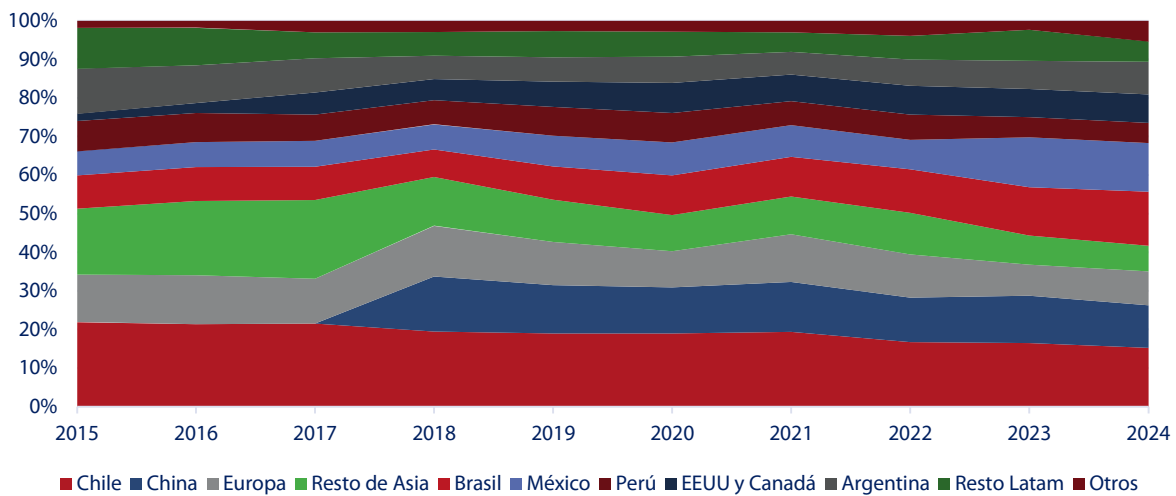


Ilustración 3: Estructura de ingresos por país.

Líneas de negocios

Como ya se mencionó, el emisor opera a través de tres líneas de negocios que se canalizan por distintas razones sociales. Durante 2024 los ingresos totales de **Inversiones CMPC** totalizaron US \$ 7.739 millones, que provinieron en un 43,9% del segmento Celulosa, en un 42,0% del negocio Softys y en un 14,1% de Packaging. En términos de EBITDA, durante 2023 alcanzó US \$ 1.628 millones, siendo Celulosa el segmento más relevante en términos de generación de flujos, toda vez que representó un 60,7% de ese monto, mientras que Softys significó 31,2% y Packaging 8,2%.

Segmento Celulosa

Esta área de negocio conforma uno de los mayores grupos forestales a nivel mundial. A través de sus filiales, produce y comercializa celulosa y productos de madera, además de gestionar el patrimonio forestal de CMPC, que totaliza 710 mil hectáreas. Las plantaciones, por su parte, alcanzan 641 mil hectáreas, concentradas principalmente en Chile (69,3%), Brasil (21,8%) y Argentina (8,9%). La Ilustración 4 muestra la trayectoria de las plantaciones de la compañía para el período 2020-2024.

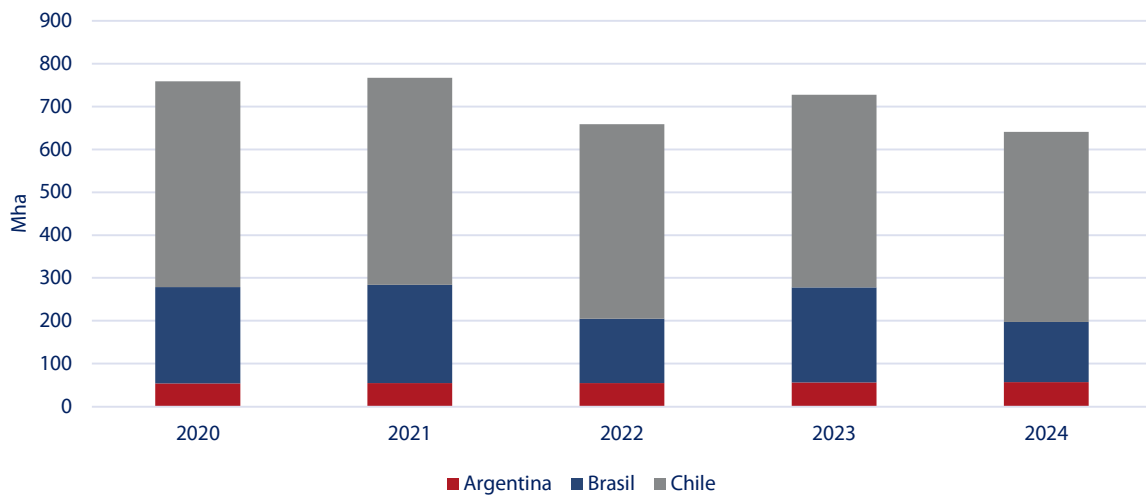


Ilustración 4: Evolución hectáreas plantadas.

Por su parte, la capacidad de producción de sus cuatro plantas de celulosa -Laja, Pacífico, Santa Fe y Guaíba- alcanza un total aproximado de 4,3 millones de toneladas anuales de celulosa. En cuanto al negocio de madera, la compañía dispone de seis fábricas madereras -una planta de plywood, tres aserraderos y dos plantas de remanufactura- con una capacidad total de 1.507 millones de m³.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al cierre de 2024, el segmento de celulosa representó aproximadamente el 43,9% de los ingresos totales de la compañía, generando US \$ 3.582 millones, frente a los US \$ 3.548 millones obtenidos en 2023. La importancia relativa de esta línea de negocio varía según el comportamiento del precio de la celulosa, principal factor que influye en sus resultados. Durante el último ejercicio, el EBITDA del segmento aumentó un 23,9%, alcanzando los US \$ 991 millones, en comparación con los US \$ 800 millones del periodo anterior. Este crecimiento se explica principalmente por el alza en los precios de la celulosa. Finalmente, el margen EBITDA se situó en un 27,9%.

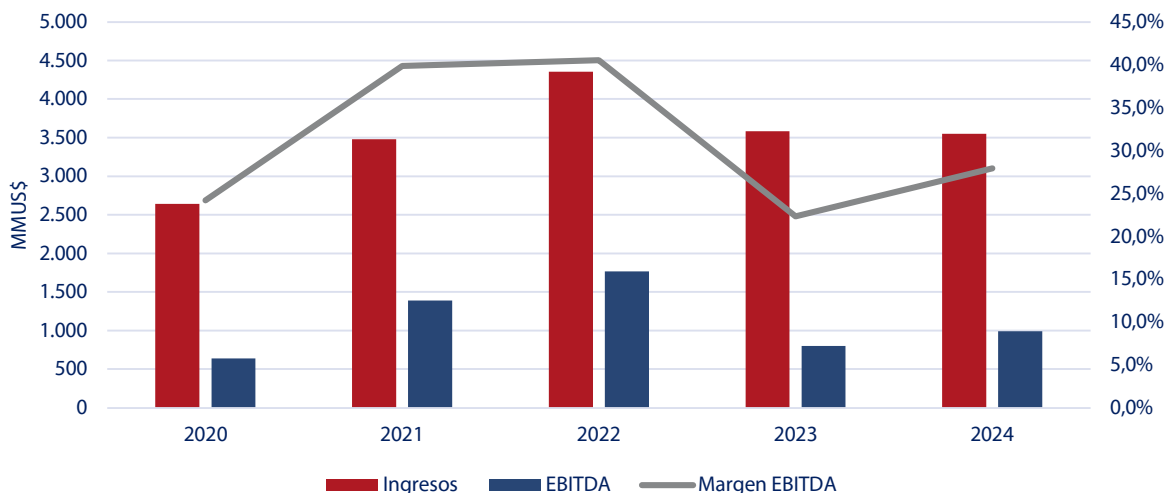


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento Celulosa

Uno de los determinantes del desarrollo de esta línea de negocios lo constituye la disponibilidad del activo biológico requerido para obtener la celulosa que se exporta a los diversos mercados globales. La Ilustración 6 muestra la trayectoria que han exhibido los activos biológicos de **Inversiones CMPC**. Se aprecia que la valorización de los bosques se ha situado consistentemente en valores en torno a los US \$ 3.443 millones durante el período 2020 a 2024.

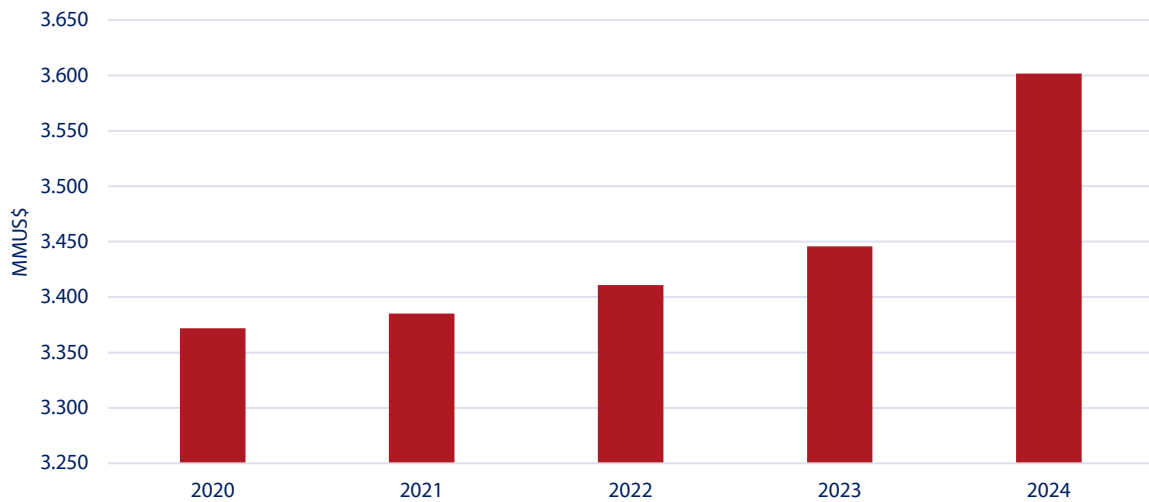


Ilustración 6: Evolución activos biológicos.

Segmento *Tissue* (Softys)

El segmento *Tissue* se encarga de la producción y comercialización de papel *tissue*, productos sanitarios de hogar e industriales, los cuales son elaborados a partir de la fibra virgen y materiales reciclados. Sus productos son principalmente papel higiénico, toallas de papel y húmedas, servilletas, pañales y productos sanitarios femeninos.

Cuenta con aproximadamente 30 marcas, tales como Elite, Confort, Noble, Ladysoft, entre otras, operando en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay.

Evolución de los ingresos y EBITDA

El segmento *Tissue* representa aproximadamente el 42,0% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2024, generando US \$ 3.400 millones; dado esto, a igual fecha el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US \$ 510 millones (US \$ 506 millones a diciembre de 2023). Cabe señalar que se trata de una línea de negocio con exposición a la variable precio de la celulosa; sin embargo, sus flujos tienen una relación inversa con el precio de esa materia prima y, por lo tanto, con el negocio de celulosa. El margen EBITDA alcanzó un 15,0% al cierre de 2024.

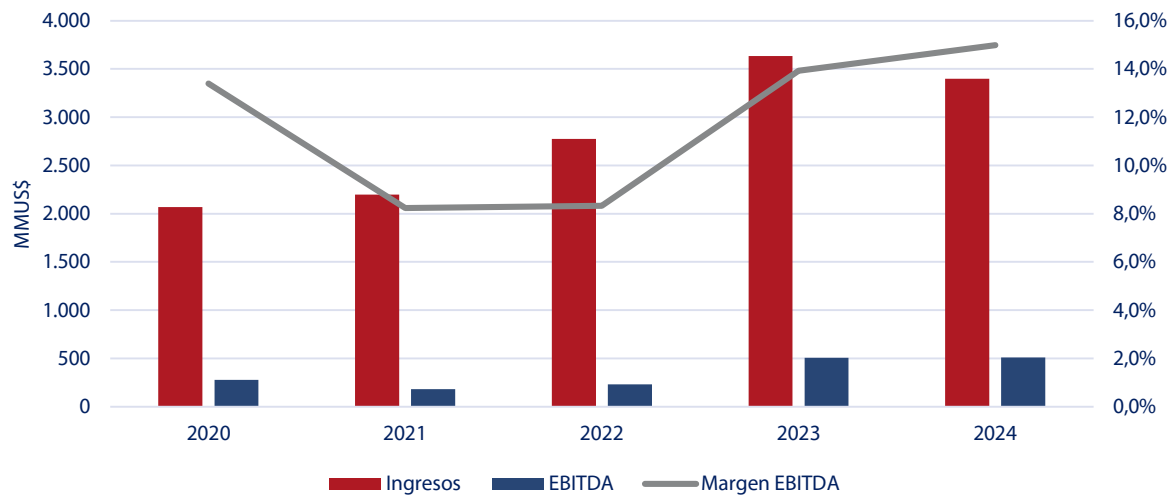


Ilustración 7: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del Segmento Tissue

Segmento Papeles (Biopackaging)

Este segmento se dedica a la elaboración y comercialización de productos de embalaje proveniente de fibras naturales y celulosa. Además, sus productos se pueden reciclar y son capaces de ser reutilizados en su cadena productiva. Entre ellos se encuentran principalmente papeles de embalaje, como cartulinas, papel corrugado, cajas de cartón corrugado, sacos industriales (cemento), bandejas de alimentos y papeles de impresión.

Esta línea de negocio cuenta con operaciones en Argentina, Chile, México, Perú y desde 2022 en Brasil.

Evolución de los ingresos y EBITDA

El segmento Papeles representa aproximadamente el 14,1% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2024, generando US \$ 1.140 millones (US \$ 1.198 a diciembre de 2023), dado esto, a igual fecha, el EBITDA exhibe un valor de US \$ 134 millones (US \$ 103 millones a diciembre de 2023). El margen EBITDA alcanzó un 11,7% en 2024.

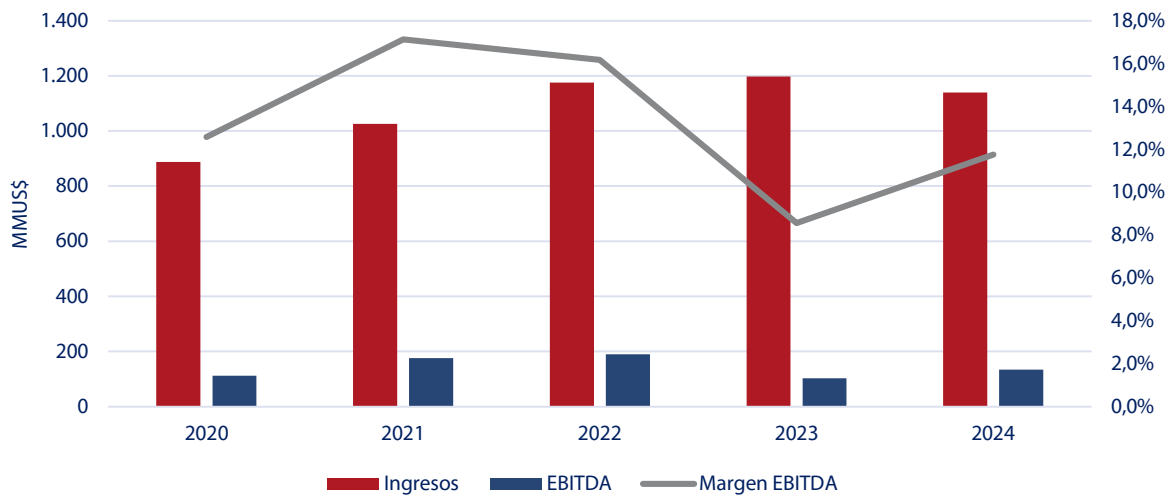


Ilustración 8: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento Biopackaging

Precio de la Celulosa

A continuación, se muestra como ha fluctuado el precio promedio neto efectivo de exportación de la celulosa. La celulosa *kraft* blanca de fibra corta (BEKP) proviene del Eucalipto y la de fibra larga (BSKP) proviene del pino radiata. Se observa que en 2022 se produjo el mayor aumento en los precios de esta materia prima, seguido de una caída. En el segundo semestre de 2024, los precios de ambas fibras registraron nuevamente un incremento, aunque sin alcanzar los niveles observados en años anteriores.

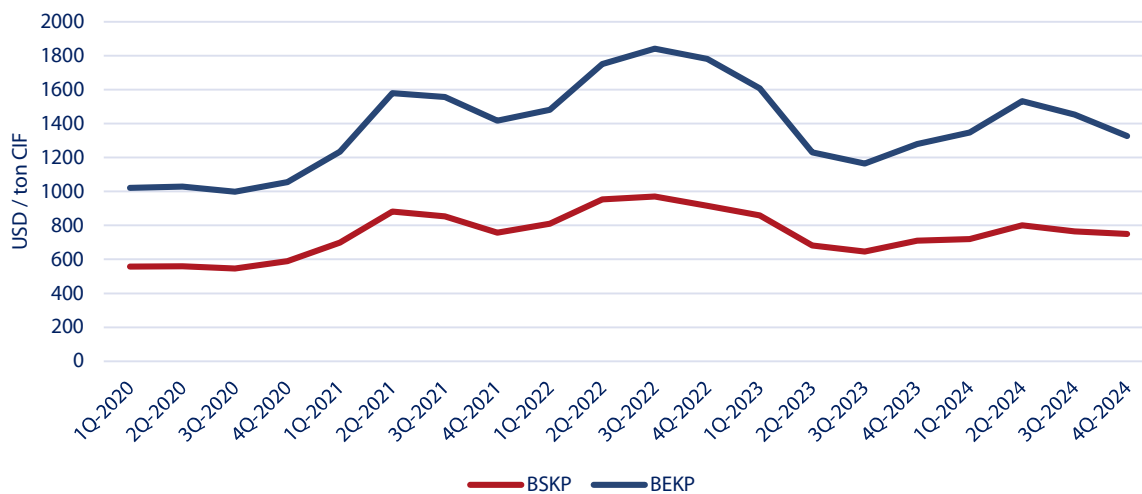


Ilustración 9: Evolución del precio de la celulosa

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Inversiones CMPC** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre diciembre de 2020 y diciembre de 2024.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos a diciembre de 2024 fueron menores en comparación con el mismo período del año anterior, debido a una disminución en todos los segmentos. No obstante, el EBITDA aumentó, principalmente gracias al desempeño del segmento de Celulosa, impulsado por mayores precios de venta y menores costos operacionales. Asimismo, el segmento de Biopackaging contribuyó positivamente debido a menores costos de venta. El margen EBITDA consolidado alcanzó un 21,0%.

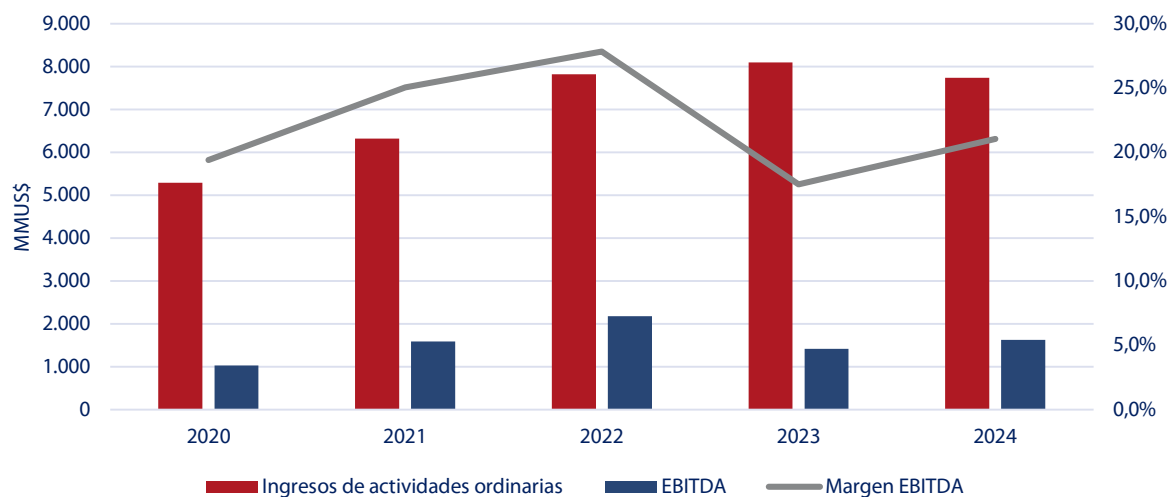


Ilustración 10: Ingresos totales, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La Ilustración 11 muestra la evolución del endeudamiento de la compañía, el cual ha registrado un aumento sostenido desde 2019. A diciembre de 2023, el indicador de endeudamiento alcanza 1,5 veces, manteniéndose sin variación respecto al año anterior. Cabe destacar que este mayor nivel de endeudamiento se debe principalmente a la reducción en las utilidades (afectando al patrimonio), y al mayor de deuda financiera en relación al patrimonio (pasando de 0,5 veces en 2020 a 0,9 veces en 2024)

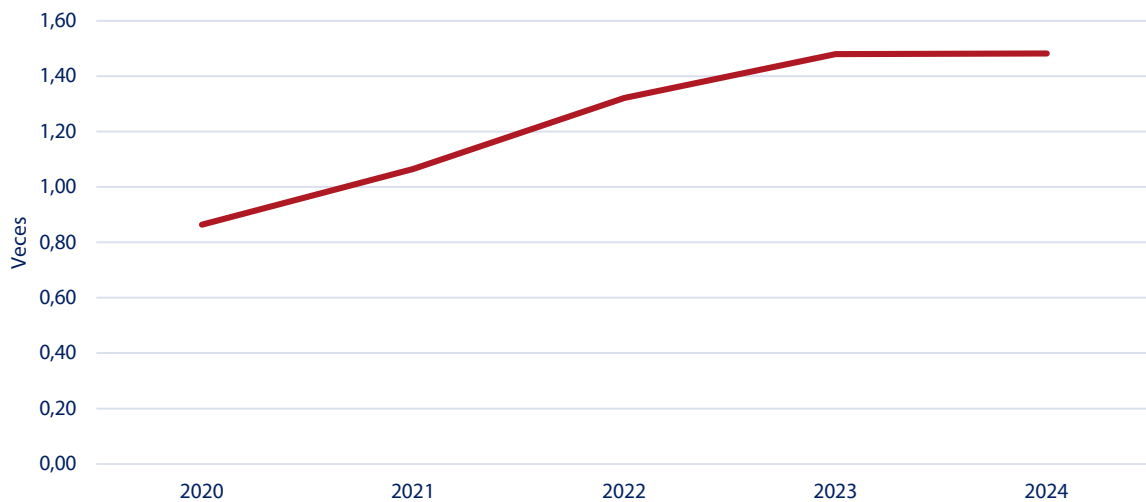


Ilustración 11: Evolución pasivo exigible sobre patrimonio

Desde 2023, se ha observado un aumento en la deuda financiera consolidada de **Inversiones CMPC**, la cual está destinada a nuevas inversiones que comenzaron a generar flujos de efectivo a partir de 2024, pero que entrarán en pleno funcionamiento en 2025. Sin embargo, es importante señalar que este nivel de deuda es considerablemente más alto que el histórico, lo que ha resultado en un indicador de endeudamiento de 4,9 veces. En cuanto al indicador de deuda financiera sobre EBITDA, este ha alcanzado 3,6 veces, lo que representa una mejora respecto a las 4,1 veces registradas en diciembre de 2023, gracias a un aumento en el EBITDA en comparación con el año anterior.

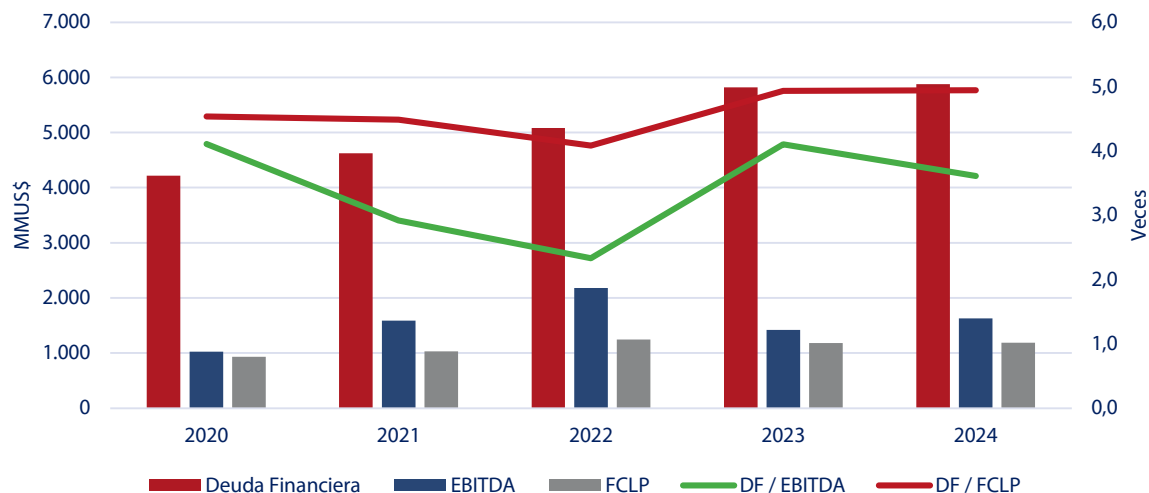


Ilustración 12: Endeudamiento relativo

La Ilustración 13 muestra el perfil de vencimientos de **Inversiones CMPC**, donde se aprecia que la compañía exhibe adecuada holgura respecto de su generación de flujos y, por tanto, una adecuada capacidad para responder al servicio de su deuda. Asimismo, la estructura de deuda de la empresa, junto con su Flujo de Caja

Largo Plazo (FCLP⁵) permiten presumir que ante bajas significativas en el precio de la celulosa, en años particulares, la sociedad tendría capacidad de refinanciamiento producto de las holguras de flujos que debieran producirse los años siguientes (dado que el precio de la celulosa es variable).

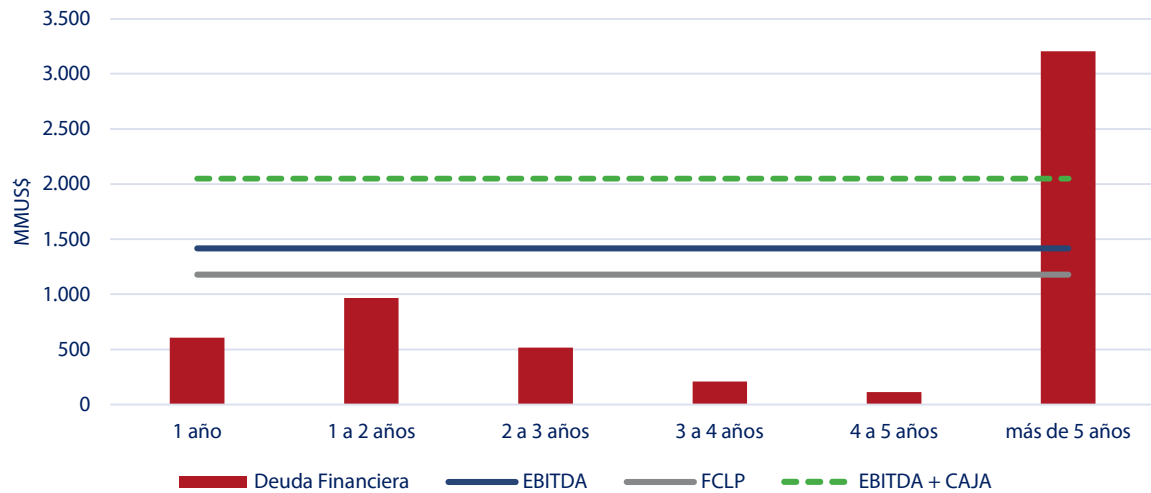


Ilustración 13: Perfil de Vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez, medida como razón circulante, a diciembre de 2024 mostró un alza, pasando de 1,9 veces a 2,1 veces producto de la disminución de los pasivos corrientes. Cabe destacar que la empresa se ha caracterizado por mantener un elevado indicador de liquidez, manteniéndose superior a las 1,5 veces en todo el periodo de evaluación, situación que, a juicio de **Humphreys**, es necesaria y se constituye como un mitigante de riesgo para empresas expuestas a volatilidad en sus resultados, por la variable precio de su principal negocio.

⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular (en este caso, no depende sólo del precio de la celulosa del año 2023, como si sucede con el EBITDA).

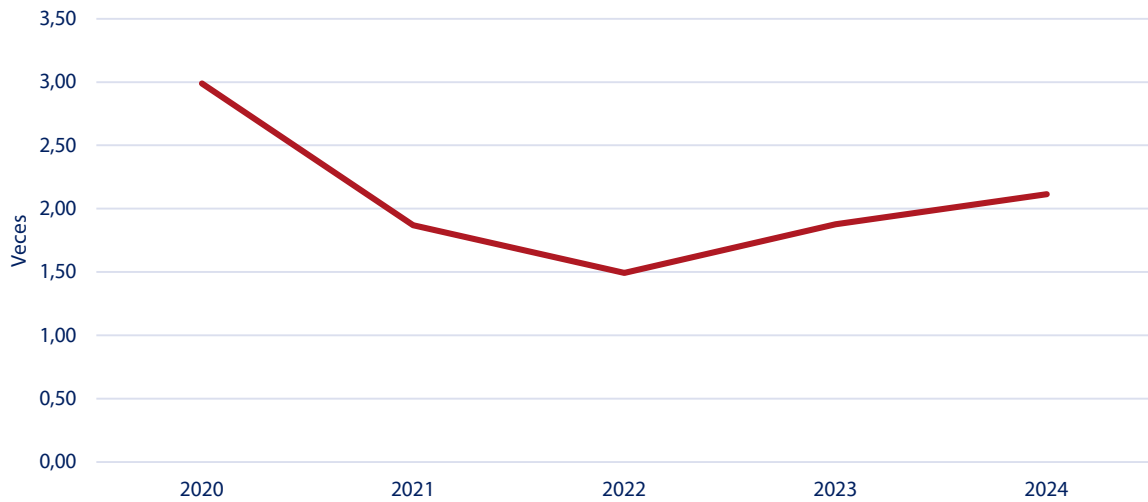


Ilustración 14: Evolución de la razón circulante

Activos productivos y deuda individual

Dado el carácter de *holding* de **Inversiones CMPC** (ya que son sus filiales las generadoras de flujos), es interesante contrastar aproximaciones al valor económico de sus activos productivos con el valor de su deuda financiera individual. Para efectos de lo anterior, se utilizan diferentes “múltiplos de EBITDA” como aproximaciones a valores económicos bajo escenarios disimiles, apreciándose que el valor económico supera ampliamente la deuda de **Inversiones CMPC**, por lo cual, en caso de *stress* financieros muy severos, ésta podría hacer uso de sus activos para responder a sus obligaciones (prenda de acciones para refinanciamiento, apertura en bolsa de filiales, etc.).

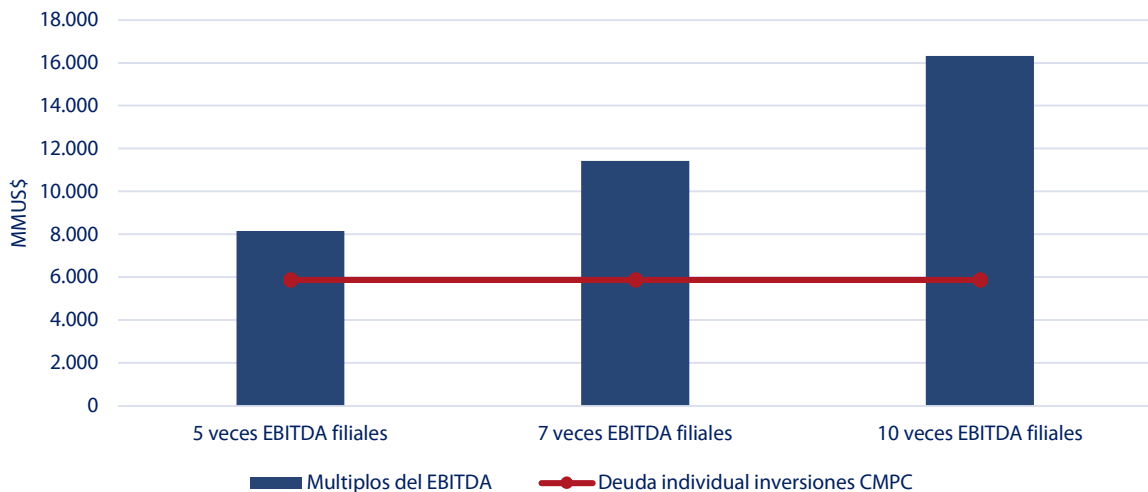


Ilustración 15: Valor económico estimado

Evolución de la rentabilidad

Para el año 2024 la rentabilidad del activo, operacional y sobre patrimonio son de 3,2%, 5,6% y 7,5%, respectivamente.

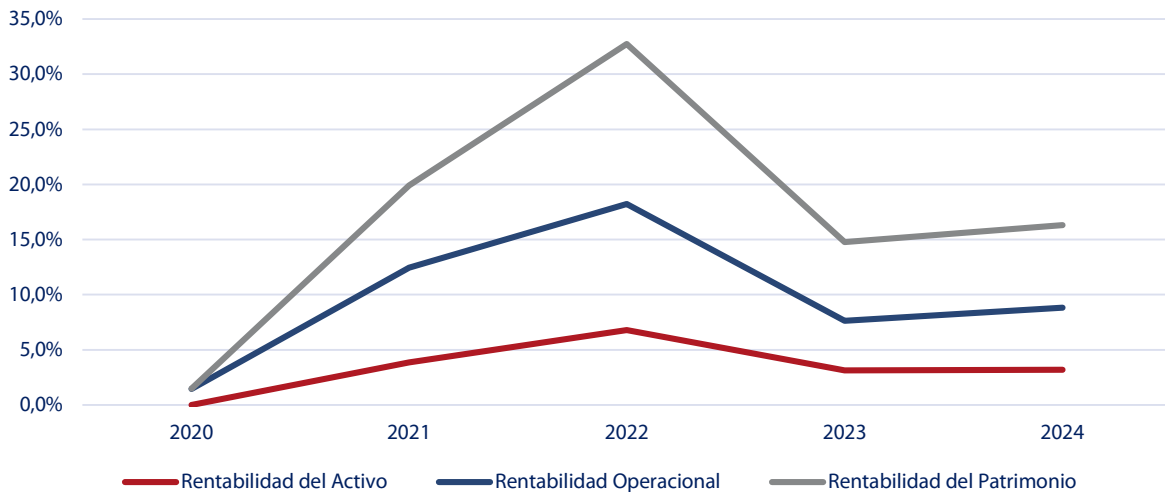


Ilustración 16: Evolución de las rentabilidades

Covenants financieros

A diciembre 2024 los covenants de la empresa son los siguientes:

| Covenants línea de bonos | | |
|--------------------------------|----------------|--------|
| | Límite | dic-24 |
| Endeudamiento financiero | Inferior a 0,8 | 0,77 |
| Mantenimiento de activos fijos | Superior a 70% | 100% |

Ratios financieros

| Ratios Financieros | | | | | |
|--|--------|-------|-------|-------|-------|
| Ratios de liquidez | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Liquidez (veces) | 1,36 | 1,53 | 1,55 | 1,40 | 1,47 |
| Razón Circulante (Veces) | 2,99 | 1,87 | 1,49 | 1,88 | 2,12 |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces) | 2,99 | 1,87 | 1,49 | 1,87 | 2,09 |
| Razón Ácida (veces) | 1,97 | 1,29 | 0,94 | 1,24 | 1,35 |
| Rotación de Inventarios (veces) | 3,55 | 3,66 | 3,66 | 3,87 | 3,78 |
| Promedio Días de Inventarios (días) | 102,79 | 99,63 | 99,81 | 94,24 | 96,50 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 6,31 | 5,76 | 5,78 | 6,89 | 6,35 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 57,88 | 63,41 | 63,19 | 53,01 | 57,47 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 5,32 | 4,75 | 4,47 | 4,98 | 4,92 |

| | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días) | 68,61 | 76,86 | 81,63 | 73,33 | 74,17 |
| Diferencia de Días (días) | 10,73 | 13,45 | 18,44 | 20,32 | 16,70 |
| Ciclo Económico (días) | -92,06 | -86,18 | -81,37 | -73,92 | -79,80 |

| Ratios de endeudamiento | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Endeudamiento (veces) | 0,46 | 0,52 | 0,57 | 0,60 | 0,60 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 0,86 | 1,06 | 1,32 | 1,48 | 1,48 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 0,21 | 0,40 | 0,50 | 0,31 | 0,25 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 4,11 | 2,66 | 2,33 | 4,10 | 3,61 |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | 0,24 | 0,38 | 0,43 | 0,24 | 0,28 |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%) | 61,48% | 58,64% | 54,14% | 57,09% | 58,35% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 0,29% | 4,25% | 10,32% | 10,86% | 9,94% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | 0,46 | 4,21 | 6,48 | 1,98 | 2,23 |

| Ratios de rentabilidad | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Margen Bruto (%) | 16,33% | 26,89% | 29,12% | 21,67% | 24,43% |
| Margen Neto (%) | 0,04% | 9,04% | 13,46% | 6,17% | 6,63% |
| Rotación del Activo (%) | 35,75% | 41,35% | 47,42% | 47,37% | 45,89% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) ⁶ | 0,02% | 3,87% | 6,80% | 3,12% | 3,19% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | 0,01% | 3,80% | 6,63% | 2,98% | 3,02% |
| Inversión de Capital (%) | 91,35% | 95,76% | 106,80% | 115,61% | 117,25% |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces) | 2,23 | 3,22 | 5,08 | 3,81 | 3,43 |
| Rentabilidad Operacional (%) | 1,45% | 8,58% | 11,44% | 4,51% | 5,62% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 0,03% | 7,46% | 14,51% | 7,14% | 7,50% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%) | 73,27% | 65,29% | 64,57% | 71,61% | 67,93% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 83,67% | 73,11% | 70,88% | 78,33% | 75,57% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 4,87% | 4,60% | 4,58% | 5,55% | 5,87% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 2,02% | 12,26% | 18,71% | 7,83% | 10,55% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) | 19,41% | 27,48% | 27,86% | 17,53% | 21,04% |

| Otros indicadores | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%) | 1,56% | 1,73% | 0,17% | 0,21% | 0,83% |
| Terrenos sobre Pasivos Totales (%) | 21,41% | 18,67% | 15,74% | 14,71% | 14,75% |
| Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%) | 0,01% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,23% |
| Capital sobre Patrimonio (%) | 5,03% | 5,39% | 5,62% | 5,79% | 5,88% |

⁶ Activos en ejecución descontados.

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”