	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-01-24	AA	Estables
31-01-23	AA	Estables
Acciones - Unica		
31-01-24	1ª Clase Nivel 1	
31-01-23	1ª Clase Nivel 1	
Línea Bonos 1022, 1023, 624, 791, 792 - AA, AB, C, G, I, K, Linea, W, X, Y, Z		
31-01-24	AA	Estables
31-01-23	AA	Estables
Línea Bonos 1144, 1145 - Linea		
31-01-24	AA	Estables
4-05-23	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA/ESTABLES" LAS CLASIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LAS LíNEAS DE BONOS DE EMPRESAS COPEC.

6 FEBRERO 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" las clasificaciones otorgadas a la solvencia y las líneas de bonos de Empresas Copec S.A. (Copec). En tanto, mantuvo la clasificación de sus acciones en "1ª Clase Nivel 1". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Empresas Copec responde a un perfil de negocio "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

Empresas Copec, a través de sus filiales y coligadas, participa en una amplia gama de actividades económicas, siendo sus principales operaciones los productos forestales y el área de combustibles.

A nivel consolidado, Empresas Copec presentó al cierre del tercer trimestre de 2023 ingresos acumulados por US$21.857 millones, un 1,6% por sobre lo obtenido en igual periodo de 2022. Esto se debe a un aumento del 8,2% en el sector de energía, que fue compensado por una baja del 19,4% en el sector forestal.

En el mismo periodo, la generación de Ebitda se situó en los US$1.659 millones, un 42,3% menor que a septiembre de 2022. Ello se explica por disminuciones del 59,2% en el sector forestal y del 17,1% en el sector energía.

En el caso de Arauco, en el periodo evaluado se observaron caídas en los márgenes, debido a la relevante baja en los precios y disminuciones en los volúmenes comercializados en algunos segmentos. A lo anterior se suma un alza en los costos de venta unitarios para fibra larga cruda, fibra corta blanqueada, fibra larga blanqueada y celulosa textil (24,3%, 32,4%, 8,3% y 7,5%, respectivamente).

Una parte del crecimiento en los costos de la fibra corta se explica por la puesta en marcha de MAPA; mientras, en el caso de la fibra larga cruda, parte de su aumento proviene de las detenciones de plantas ocurridas a raíz de los incendios forestales.

En el sector combustibles, la filial Copec S.A., bajo cifras en pesos, evidenció una disminución en los márgenes, debido al efecto negativo de la revalorización de inventario en Chile, en conjunto con mayores gastos de administración y costos de distribución. Terpel, en tanto, evidenció un aumento en el Ebitda en su moneda local, debido al efecto decalaje favorable, que permitió compensar los menores volúmenes comercializados.

El margen Ebitda de Empresas Copec disminuyó hasta el 7,6% a septiembre de 2023 (13,4% a septiembre de 2022), cifra por debajo de los márgenes registrados al cierre de cada año durante el periodo analizado.

Al cierre del tercer trimestre de 2023, los pasivos financieros de Empresas Copec se situaron en los US$10.980 millones, un 18,2% mayor que a septiembre de 2022, mientras que los pasivos financieros netos presentaron un incremento del 24,9% en igual periodo, debido a los menores niveles de caja.

Tras alcanzar un *leverage* financiero de 0,9 veces en 2020 (0,7 veces considerando *leverage* financiero neto) se observó una baja, alcanzando las 0,8 veces durante 2021 y 2022 (0,7 veces, considerando *leverage* financiero neto en 2022). Sin embargo, ante el incremento en los niveles de deuda, dicho indicador se incrementó hasta las 0,9 veces a septiembre de 2023.

En los últimos trimestres, los indicadores de cobertura evidenciaron presiones, debido a la baja en la generación de Ebitda de sus principales segmentos, mayoritariamente por

el efecto en el sector forestal. A septiembre de 2023, ello repercutió en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 4,0 veces, en comparación a las 2,4 veces obtenidas a fines de 2022 y el promedio de 2,7 veces evidenciado durante el periodo 2014-2022.

Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,8 veces, desde las 9,1 veces registradas en diciembre de 2022.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de que durante 2024 los precios de la celulosa evidenciarán un escenario más favorable en comparación al año anterior. Ello, en conjunto con el término del *ramp up* de MAPA, que permitiría mejorar los márgenes del segmento forestal, sumado a una disminución en los niveles de deuda, tomando en cuenta la venta de los predios forestales. Como consecuencia de lo anterior, se deberían evidenciar mejoras en los indicadores de cobertura hacia los rangos estructurales para su clasificación.

Lo anterior considera que Empresas Copec mantendrá políticas financieras conservadoras, financiando sus grandes proyectos de inversión mediante una estructura de financiamiento mixta, incorporando el uso de deuda financiera, generación interna de fondos y aportes de capital.

Asimismo, tomando en cuenta la política de endeudamiento de la compañía, se espera un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda entre las 2,0 y 3,0 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de existir políticas financieras más agresivas, un deterioro de los indicadores por un mayor tiempo a lo proyectado en el escenario base o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas, que deriven en índices crediticios fuera del rango de la clasificación.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad