

Calificación

CMPC 23V
CMPC 23L

HR AAA
HR AAA

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA
Abr-23



HR AAA
Jun-23

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

Martha González
Analista de Corporativos
martha.gonzalez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones CMPC 23V y CMPC 23L

La ratificación de la calificación para las emisiones CMPC 23V (anteriormente llamada CMPC 23L) y CMPC 23L (anteriormente llamada CMPC 23-2L) reflejan la calificación corporativa de Inversiones CMPC, S.A. (CMPC y/o la Empresa), realizada el 27 de abril de 2023. Lo anterior se basa en el crecimiento esperado en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) de la Empresa, el cual alcanzaría US\$807 millones (m) en 2025 (vs. US\$237m en 2022). A pesar de que se espera un entorno de menor demanda y una normalización de la oferta en el mercado de celulosa, lo cual conllevaría a una caída en los precios internacionales de la misma, consideramos que la diversificación geográfica y de productos que mantiene la Empresa, así como la posición relevante que mantiene en cada uno de ellos, le permita lograr una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en ingresos totales del 2.0% para 2022-2025. Lo anterior, aunado a la estructura de deuda esperada, se reflejaría en niveles promedio de las métricas de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés) en los valores más altos de la curva de calificación de la métrica. En línea con lo anterior, para 2023 y 2024 consideramos la revolvencia de la línea de crédito comprometida (US\$300m) que mantiene la Empresa, la cual se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda. Finalmente, con respecto a los elementos ASG (ESG, por sus siglas en inglés) destacan tanto los tres factores (Ambiental, Social y Gobernanza) con una etiqueta Superior, por lo cual la calificación incorpora un ajuste positivo.

Las emisiones CMPC 23V y CMPC 23L se realizarán al amparo de un Programa de Largo Plazo de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por un monto de hasta P\$10,000m. A continuación, se presentan las principales características de las emisiones:

Características de las Emisiones		
Clave de Pizarra	CMPC 23V	CMPC 23L
Plazo de la Emisión	728 días, equivalentes a, aproximadamente, 2 años.	3,276 días, equivalentes a, aproximadamente, 9 años
Tasa de la Emisión	TIEE 28 + una sobretasa por designar el día de la colocación.	Tasa por designar el día de la colocación, la cual se mantendrá fija durante la vigencia de la Emisión.
Emisor	Inversiones CMPC, S.A.	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)	
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS o dólares.	
Monto de la Emisión	Hasta P\$5,000m	
Denominación	Pesos Mexicanos	
Vigencia del Programa	5 años a partir de su fecha de autorización, durante la cual el emisor podrá realizar una o varias emisiones de Certificados Bursátiles hasta por el Monto Total Autorizado.	
Amortización del Principal	En un solo pago a la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del título correspondiente.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de amortizar anticipadamente de manera parcial o total los CBs en cualquier fecha de pago de intereses, de conformidad con el calendario de pagos establecido en el apartado "Días del Período de Intereses" del Título, durante la vigencia de la Emisión.	
Destino de los Fondos	El destino de los recursos que se obtenga por concepto de la emisión de los Certificados Bursátiles, será para el refinanciamiento de pasivos y usos corporativos generales.	
Aval	Empresas CMPC, S.A.	
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México.	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.	

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** En 2022, los ingresos de la Empresa tuvieron un crecimiento anual del 23.7% para cerrar en US\$7,821m. Esto debido en gran parte al aumento en los precios de la celulosa, lo que impulsó la división de Celulosa y se vio complementado por el incremento en el precio promedio de venta en las divisiones de Softys y Biopackaging. Como resultado, las tres divisiones experimentaron un aumento en las ventas: Celulosa (+22.2% a/a), Softys (+26.4%) y Biopackaging (+22.5%).
- **Menor Generación de FLE.** Las operaciones de la Empresa aumentaron en 2022, generando mayores requerimientos de capital de trabajo. Esto se reflejó en un FLE de US\$237m (vs. US\$625m en 2021). Aunque el EBITDA presentó un crecimiento debido a un mayor apalancamiento operativo, la integración vertical de la CMPC y la posición que mantiene como productor de bajo costo, estos requerimientos de capital absorbieron parte de ese crecimiento.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Endeudamiento.** Estimamos que CMPC realice dos emisiones bursátiles por hasta P\$5,000m (equivalente aproximadamente a US\$250m) durante el 2T23 bajo la modalidad de vasos comunicantes, y con amortización al vencimiento. Los recursos serán utilizados para usos corporativos generales. Asimismo, esperamos que la Empresa cumpla con el calendario de deuda que mantiene al 4T22. De esta manera, esperamos que la Empresa reporte en 2025 una Deuda Neta de US\$3,249m y una Razón de Años de Pago de 4.0 años.
- **Crecimiento sostenido en FLE.** Nuestro escenario base refleja una TMAC de 2.0% en ingresos para 2022-2025, impulsado por un crecimiento en el volumen de venta consolidado, aunque a un menor dinamismo. Además, se espera que el proyecto BioCMPC (inicio en el 4T23) incremente la capacidad de producción de fibra corta e impactando positivamente la división de Celulosa, principal generadora de EBITDA.
- **Mayores niveles de FLE.** Aunque proyectamos una disminución en la generación de EBITDA, especialmente en 2023 debido a una caída en los precios de la celulosa, esperamos que CMPC pueda generar un FLE de US\$807m para 2025. Lo anterior derivado del crecimiento esperado en ingresos, la ventaja competitiva que mantiene en cuanto a costos de producción, y un eficiente manejo del capital de trabajo.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior¹ con relación a los factores Ambientales, Sociales y Gobernanza de la Empresa (referirse a “Evaluación de Factores ASG”). La calificación incorpora un ajuste positivo por estos factores.
- **Líneas Comprometidas.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por US\$300m, la cual fue contratada durante el 4T21. Al cierre del 4T22, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en el 4T24. Nuestros escenarios incorporan un beneficio por revolvencia en el servicio de la deuda para 2023 y 2024.

¹ Indica que el corporativo, ante otros participantes en su industria, muestra una exposición limitada ante un riesgo común, o que cuenta con los mecanismos para mitigar este riesgo o por arriba del estándar de mercado.

- **Deuda Soberana.** Cualquier cambio, positivo o negativo, de la calificación soberana de Chile², y en su perspectiva, se reflejaría directamente en la calificación global de CMPC.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores resultados operativos.** Bajo un escenario en el que los resultados operativos de la Empresa sean inferiores a lo esperado debido a la exposición a la volatilidad de los precios de la celulosa, la generación de FLE podría verse impactada. Si esto se ve reflejado en una razón promedio (2023-2025) de Años de Pago mayor a 8.0 años, la calificación podría revisarse a la baja.

² La República de Chile mantiene una calificación de HR AA- (G) con Perspectiva Estable, la cual fue ratificada el 9 de agosto de 2022.

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de CMPC el 27 de abril de 2023, con los anexos actualizados al 1T23 y con las condiciones de las emisiones actualizadas.

Inversiones CMPC, S.A. (Base): Balance en Dólares (millones)								
	2020*	2021*	Al Cierre				Al Cierre	
			2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	14,791	15,290	16,491	16,865	16,922	17,235	15,740	17,056
Activo Circulante	3,565	4,223	4,658	4,687	4,885	5,301	4,649	5,156
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	891	1,154	756	959	941	1,123	1,319	1,232
Cuentas por Cobrar a Clientes	838	1,098	1,354	1,268	1,365	1,471	1,231	1,290
Otras Cuentas por Cobrar	4	9	11	8	8	8	5	40
Inventarios	1,212	1,312	1,720	1,667	1,776	1,886	1,376	1,715
Activos Biológicos Circulantes	330	347	384	384	384	384	348	387
Otros Activos Circulantes	290	302	433	402	411	430	370	491
Activos no Circulantes	11,225	11,068	11,833	12,178	12,038	11,933	11,092	11,900
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	7	10	9	9	10	9	9
Inversiones en Subsid. N.C.	1	1	1	1	2	3	1	1
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	7,245	7,090	7,589	7,961	7,805	7,660	7,205	7,670
Activos Biológicos No Circulantes	3,042	3,038	3,026	3,027	3,049	3,091	3,006	2,975
Activos Intangibles	315	300	512	497	483	470	339	510
Plusvalía	211	202	316	316	316	316	224	312
Otros Activos Intangibles	104	98	196	181	167	154	115	198
Impuestos Diferidos	81	82	95	95	95	95	80	105
Otros Activos LP	531	549	599	587	593	604	453	631
Otros	377	308	380	368	374	385	221	415
Derechos de Uso por Arrendamiento	154	241	219	219	219	219	232	216
PASIVOS TOTALES	6,859	7,886	9,385	9,478	8,903	8,490	7,705	9,680
Pasivo Circulante	1,193	2,259	3,120	3,072	2,498	2,868	2,084	2,166
Pasivo con Costo	239	710	644	712	243	709	750	683
Proveedores	728	869	1,129	1,067	1,017	970	875	1,062
Impuestos por Pagar	42	131	141	137	141	148	141	189
Otros Pasivos Circulantes	184	549	1,205	1,156	1,097	1,042	318	231
Pasivos por Arrendamiento	37	61	50	50	50	50	61	46
Otros	147	488	1,156	1,106	1,047	992	257	185
Pasivos no Circulantes	5,667	5,626	6,265	6,406	6,405	5,622	5,621	7,513
Pasivo con Costo	3,709	3,504	4,139	4,314	4,371	3,663	3,571	4,534
Impuestos Diferidos	1,588	1,682	1,705	1,645	1,579	1,498	1,616	2,603
Otros Pasivos no Circulantes	369	441	422	447	454	462	433	376
Pasivo por Arrendamiento	150	201	186	186	186	186	199	181
Otros	219	240	235	260	268	276	235	195
CAPITAL CONTABLE	7,931	7,404	7,106	7,386	8,018	8,742	8,036	7,377
Minoritario	2,775	2,711	2,827	3,128	3,459	3,867	3	2,914
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,853	2,434	2,366	2,827	3,128	3,459	3	2,826
Utilidad del Ejercicio	(78)	277	461	301	331	408	0	88
Mayoritario	5,157	4,694	4,279	4,258	4,559	4,875	8,033	4,462
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	1,454	399
Utilidades Acumuladas	4,677	4,000	3,288	3,459	3,720	3,934	6,329	3,920
Utilidad del Ejercicio	80	295	592	400	440	542	251	143
Deuda Total¹	3,948	4,214	4,783	5,026	4,614	4,371	4,321	5,218
Deuda Neta¹	3,057	3,060	4,026	4,068	3,674	3,249	3,002	3,985
Días Cuenta por Cobrar Clientes	54	59	60	60	60	60	60	58
Días Inventario	124	121	118	119	119	119	120	118
Días por Pagar Proveedores	69	71	76	76	76	76	72	76

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

¹ No considera arrendamientos financieros.

A NRSRO Rating*

Inversiones CMPC, S.A. (Base): Estado de Resultados en Dólares (millones)							Acumulado	
	Años Calendario						1T22	1T23
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P		
Ventas Netas	5,287	6,323	7,821	7,463	7,789	8,291	1,730	2,128
Costos de Operación	3,558	3,834	4,712	4,781	4,974	5,211	1,058	1,280
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,729	2,490	3,109	2,683	2,815	3,079	672	848
Gastos de Generales	500	555	698	703	734	790	154	203
EBITDA¹	1,229	1,934	2,412	1,979	2,081	2,289	518	645
Depreciación y Amortización	550	494	494	525	535	524	125	124
Depreciación Propiedad Planta y Equipo	516	457	446	475	486	476	114	111
Depreciación por Derecho de Uso	26	29	36	35	35	35	10	9
Amortización Intangibles	7	8	12	15	14	13	2	3
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	679	1,440	1,917	1,454	1,546	1,765	392	521
Otros Ingresos por función ²	144	147	214	169	177	187	32	32
Otros Ingresos y (gastos) netos	(256)	(275)	(336)	(125)	(126)	(127)	(97)	(130)
Costo de formación de plantaciones cosechadas	(115)	(108)	(130)	(119)	(119)	(120)	(27)	(30)
Mayor costo de la parte cosechada y venta de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural	(201)	(187)	(207)	(200)	(201)	(202)	(47)	(50)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	252	1,017	1,457	1,179	1,277	1,502	253	343
Ingresos por Intereses	17	13	46	44	53	60	9	22
Intereses Pagados	186	203	208	202	209	185	50	70
Intereses por Arrendamiento	16	14	12	17	17	17	3	3
Ingreso Financiero Neto	(185)	(205)	(174)	(175)	(173)	(142)	(45)	(51)
Resultado Cambiario	24	100	140	0	0	0	27	42
Resultado Integral de Financiamiento	(161)	(105)	(34)	(175)	(173)	(142)	(18)	(9)
Utilidad después del RIF	91	913	1,424	1,004	1,103	1,361	235	334
Participación en Subsidi. no Consolidadas	1	1	1	1	1	1	0	0
Utilidad antes de Impuestos	92	914	1,425	1,004	1,104	1,361	235	334
Impuestos sobre la Utilidad	90	342	372	303	333	411	(16)	102
Impuestos Causados	126	219	446	363	400	493	87	160
Impuestos Diferidos	(36)	123	(74)	(60)	(66)	(81)	(102)	(57)
Utilidad Neta Consolidada	2	572	1,053	701	771	950	251	232
Participación minoritaria en la utilidad	(78)	277	461	301	331	408	0	88
Participación mayoritaria en la utilidad	80	295	592	400	440	542	251	143
Cifras UDM							Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	-6.8%	19.6%	23.7%	-4.6%	4.4%	6.4%	23.4%	24.1%
Margen Bruto	32.7%	39.4%	39.8%	35.9%	36.1%	37.1%	39.6%	40.0%
Margen EBITDA ¹	23.3%	30.6%	30.8%	26.5%	26.7%	27.6%	31.0%	30.9%
Tasa de Impuestos (%)	97.6%	37.4%	26.1%	30.2%	30.2%	30.2%	25.3%	32.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.7	2.1	2.6	2.5	2.6	2.7	2.2	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.8%	16.6%	21.0%	15.1%	15.8%	18.1%	17.8%	22.0%
Tasa Pasiva	5.6%	4.9%	4.7%	4.3%	4.4%	4.1%	4.9%	4.9%
Tasa Activa	1.1%	0.6%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%	0.9%	2.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

¹ No considera las cuentas de Otros Ingresos y (gastos) netos, Costo de formación de plantaciones cosechadas ni Mayor costo de la parte cosechada y venta de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural.

² Efecto del crecimiento de las plantaciones forestales (Partida virtual).

Inversiones CMPC, S.A. (Base): Flujo de Efectivo en Dólares (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	92	914	1,425	1,004	1,104	1,361	235	334
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad / Pérdida en Venta de Activo Fijo	0	(0)	(5)	0	0	0	1	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	(0)	(5)	0	0	0	1	0
Depreciación y Amortización	531	492	498	525	535	524	126	124
Ingreso por crecimiento de bosque, costo formación madera y fondos de madera	171	148	124	151	143	136	43	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	0
Intereses a Favor	(10)	(8)	(44)	(44)	(53)	(60)	(9)	(22)
Fluctuación Cambiaria	(8)	(92)	(137)	0	0	0	(27)	0
Ajuste por IFRS	4	(2)	(3)	0	0	0	(0)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	687	537	435	631	624	599	133	102
Intereses Devengados	190	208	205	202	209	185	50	70
Intereses por Arrendamiento	16	14	12	17	17	17	3	3
Otros ingresos y egresos	49	74	105	0	0	0	44	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	255	296	322	219	226	202	98	73
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,033	1,746	2,177	1,855	1,955	2,162	466	509
Decremento (Incremento) en Clientes	5	(276)	(159)	86	(97)	(106)	(98)	64
Decremento (Incremento) en Inventarios	57	(111)	(389)	53	(110)	(109)	(42)	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(26)	(26)	(86)	47	(16)	(31)	15	(130)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(183)	(47)	(267)	(62)	(50)	(47)	(118)	(87)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(106)	(19)	(173)	(29)	(47)	(41)	(6)	(38)
Capital de trabajo	(252)	(479)	(1,074)	96	(320)	(334)	(250)	(166)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(51)	(120)	(381)	(363)	(400)	(493)	(71)	(102)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(304)	(599)	(1,455)	(267)	(719)	(826)	(320)	(269)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	730	1,147	722	1,587	1,236	1,336	145	240
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(167)	(224)	(407)	(847)	(330)	(331)	(69)	(193)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	13	0	0	0	2	0
Compra de Activos Biológicos	(164)	(199)	(150)	(152)	(165)	(177)	(37)	(3)
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	(1)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Compra de Inversiones Permanentes	(12)	0	(338)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	9	8	42	44	53	60	8	22
Liquidación de Contratos de Derivados	(6)	7	109	0	0	0	45	0
Otros Activos	0	(4)	(48)	0	0	0	(0)	55
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(341)	(410)	(779)	(955)	(442)	(448)	(50)	(120)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	388	737	(57)	633	794	887	95	120
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,514	836	1,393	850	300	0	108	435
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	(36)
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,401)	(485)	(1,098)	(606)	(712)	(243)	(109)	0
Amortización de Arrendamientos	(26)	(27)	(30)	(35)	(35)	(35)	(7)	0
Intereses Pagados	(159)	(172)	(206)	(202)	(209)	(185)	(37)	(70)
Intereses por Arrendamiento	(16)	(14)	(12)	(17)	(17)	(17)	(3)	(3)
Liquidación CCS y Colateral	(11)	(69)	117	0	0	0	104	(9)
Financiamiento "Ajeno"	(99)	69	164	(11)	(673)	(480)	55	317
Recaudación de la Cartera Cedida	0	(18)	(17)	0	0	0	(5)	0
Otras Partidas	(2)	(8)	(6)	0	0	0	(0)	39
Dividendos Pagados	(17)	(492)	(483)	(421)	(139)	(226)	(0)	0
Financiamiento "Propio"	(19)	(517)	(506)	(421)	(139)	(226)	(5)	39
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(118)	(448)	(342)	(432)	(812)	(705)	50	356
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	270	288	(400)	201	(18)	182	145	476
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6	(24)	3	0	0	0	18	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	615	891	1,155	758	959	941	1,155	758
Efectivo y equiv. al final del Periodo	891	1,155	758	959	941	1,123	1,319	1,234
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(516)	(457)	(446)	(475)	(486)	(476)	(455)	(444)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	177	625	237	1,060	698	807	691	358
Amortización de Deuda	1,401	485	1,098	606	712	243	488	989
Revolencia automática	(908)	(246)	(388)	(606)	(194)	0	(252)	(239)
Amortización de Deuda Final	493	239	710	0	518	243	236	750
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	150	164	165	158	156	125	209	224
Servicio de la Deuda	643	403	875	158	675	367	445	974
DSCR	0.3	1.6	0.3	6.7	1.0	2.2	1.6	0.4
Caja Inicial Disponible	615	891	1,155	758	959	941	863	1,476
DSCR con Caja Inicial	1.2	3.8	1.6	11.5	2.5	4.8	3.5	1.9
Deuda Neta a FLE	17.3	4.9	17.0	3.8	5.3	4.0	4.3	11.1
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.6	1.7	2.1	1.8	1.4	1.5	1.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de CMPC el 27 de abril de 2023, con los anexos actualizados al 1T23 y con las condiciones de las emisiones actualizadas.

Inversiones CMPC, S.A. (Estrés): Balance en Dólares (millones)								
	2020*	2021*	Al Cierre				Al Cierre	
			2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	14,791	15,290	16,491	16,428	16,370	16,385	15,740	17,056
Activo Circulante	3,565	4,223	4,658	4,224	4,305	4,435	4,649	5,156
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	891	1,154	756	472	406	379	1,319	1,232
Cuentas por Cobrar a Clientes	838	1,098	1,354	1,249	1,321	1,397	1,231	1,290
Otras Cuentas por Cobrar	4	9	11	9	9	10	5	40
Inventarios	1,212	1,312	1,720	1,686	1,758	1,826	1,376	1,715
Activos Biológicos Circulantes	330	347	384	384	384	384	348	387
Otros Activos Circulantes	290	302	433	423	427	440	370	491
Activos no Circulantes	11,225	11,068	11,833	12,203	12,065	11,950	11,092	11,900
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	7	10	23	24	25	9	9
Inversiones en Subsidi. N.C.	1	1	1	1	2	3	1	1
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	7,245	7,090	7,589	7,962	7,811	7,658	7,205	7,670
Activos Biológicos No Circulantes	3,042	3,038	3,026	3,027	3,049	3,091	3,006	2,975
Activos Intangibles	315	300	512	497	483	470	339	510
Plusvalía	211	202	316	316	316	316	224	312
Otros Activos Intangibles	104	98	196	181	167	154	115	198
Impuestos Diferidos	81	82	95	95	95	95	80	105
Otros Activos LP	531	549	599	597	600	608	453	631
Otros	377	308	380	378	381	389	221	415
Derechos de Uso por Arrendamiento	154	241	219	219	219	219	232	216
PASIVOS TOTALES	6,859	7,886	9,385	9,269	8,812	8,345	7,705	9,680
Pasivo Circulante	1,193	2,259	3,120	2,943	2,265	2,555	2,084	2,166
Pasivo con Costo	239	710	644	712	243	709	750	683
Proveedores	728	869	1,129	1,062	990	923	875	1,062
Impuestos por Pagar	42	131	141	127	129	132	141	189
Otros Pasivos Circulantes	184	549	1,205	1,042	904	791	318	231
Pasivos por Arrendamiento	37	61	50	50	50	50	61	46
Otros	147	488	1,156	993	854	741	257	185
Pasivos no Circulantes	5,667	5,626	6,265	6,326	6,546	5,790	5,621	7,513
Pasivo con Costo	3,709	3,504	4,139	4,214	4,471	3,763	3,571	4,534
Impuestos Diferidos	1,588	1,682	1,705	1,665	1,622	1,569	1,616	2,603
Otros Pasivos no Circulantes	369	441	422	447	453	459	433	376
Pasivo por Arrendamiento	150	201	186	186	186	186	199	181
Otros	219	240	235	261	266	272	235	195
CAPITAL CONTABLE	7,931	7,404	7,106	7,157	7,556	8,038	8,036	7,377
Minoritario	2,775	2,711	2,827	3,029	3,241	3,510	3	2,914
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,853	2,434	2,366	2,827	3,029	3,241	3	2,826
Utilidad del Ejercicio	(78)	277	461	203	212	269	0	88
Mayoritario	5,157	4,694	4,279	4,128	4,315	4,528	8,033	4,462
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	1,454	399
Utilidades Acumuladas	4,677	4,000	3,288	3,459	3,635	3,771	6,329	3,920
Utilidad del Ejercicio	80	295	592	269	281	357	251	143
Deuda Total¹	3,948	4,214	4,783	4,926	4,714	4,471	4,321	5,218
Deuda Neta¹	3,057	3,060	4,026	4,454	4,308	4,093	3,002	3,985
Días Cuenta por Cobrar Clientes	54	59	60	61	61	61	60	58
Días Inventario	124	121	118	120	120	120	120	118
Días por Pagar Proveedores	69	71	76	75	75	75	72	76

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

¹ No considera arrendamientos financieros.

A NRSRO Rating*

Inversiones CMPC, S.A. (Estrés): Estado de Resultados en Dólares (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	5,287	6,323	7,821	7,255	7,439	7,773	1,730	2,128
Costos de Operación	3,558	3,834	4,712	4,807	4,892	5,018	1,058	1,280
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,729	2,490	3,109	2,448	2,547	2,755	672	848
Gastos de Generales	500	555	698	785	835	880	154	203
EBITDA¹	1,229	1,934	2,412	1,663	1,712	1,875	518	645
Depreciación y Amortización	550	494	494	525	535	524	125	124
Depreciación Propiedad Planta y Equipo	516	457	446	475	486	476	114	111
Depreciación por Derecho de Uso	26	29	36	35	35	35	10	9
Amortización Intangibles	7	8	12	15	14	13	2	3
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	679	1,440	1,917	1,138	1,178	1,351	392	521
Otros Ingresos por función ²	144	147	214	169	177	187	32	32
Otros Ingresos y (gastos) netos	(256)	(275)	(336)	(124)	(125)	(126)	(97)	(130)
Costo de formación de plantaciones cosechadas	(115)	(108)	(130)	(119)	(119)	(120)	(27)	(30)
Mayor costo de la parte cosechada y vendida de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural	(201)	(187)	(207)	(200)	(201)	(202)	(47)	(50)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	252	1,017	1,457	863	910	1,089	253	343
Ingresos por Intereses	17	13	46	38	38	41	9	22
Intereses Pagados	186	203	208	209	225	216	50	70
Intereses por Arrendamiento	16	14	12	17	17	17	3	3
Ingreso Financiero Neto	(185)	(205)	(174)	(188)	(204)	(193)	(45)	(51)
Resultado Cambiario	24	100	140	0	0	0	27	42
Resultado Integral de Financiamiento	(161)	(105)	(34)	(188)	(204)	(193)	(18)	(9)
Utilidad después del RIF	91	913	1,424	676	705	897	235	334
Participación en Subsid. no Consolidadas	1	1	1	1	1	1	0	0
Utilidad antes de Impuestos	92	914	1,425	676	706	897	235	334
Impuestos sobre la Utilidad	90	342	372	204	213	271	(16)	102
Impuestos Causados	126	219	446	245	255	325	87	160
Impuestos Diferidos	(36)	123	(74)	(40)	(42)	(54)	(102)	(57)
Utilidad Neta Consolidada	2	572	1,053	472	493	626	251	232
Participación minoritaria en la utilidad	(78)	277	461	203	212	269	0	88
Participación mayoritaria en la utilidad	80	295	592	269	281	357	251	143
Cifras UDM							Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	-6.8%	19.6%	23.7%	-7.2%	2.5%	4.5%	23.4%	24.1%
Margen Bruto	32.7%	39.4%	39.8%	33.7%	34.2%	35.4%	39.6%	40.0%
Margen EBITDA ¹	23.3%	30.6%	30.8%	22.9%	23.0%	24.1%	31.0%	30.9%
Tasa de Impuestos (%)	97.6%	37.4%	26.1%	30.2%	30.2%	30.2%	25.3%	32.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.7	2.1	2.6	2.4	2.4	2.5	2.2	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.8%	16.6%	21.0%	11.8%	12.1%	13.9%	17.8%	22.0%
Tasa Pasiva	5.6%	4.9%	4.7%	4.5%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%
Tasa Activa	1.1%	0.6%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	0.9%	2.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

¹ No considera las cuentas de Otros Ingresos y (gastos) netos, Costo de formación de plantaciones cosechadas ni Mayor costo de la parte cosechada y vendida de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural.

² Efecto del crecimiento de las plantaciones forestales (Partida virtual).

Inversiones CMPC, S.A. (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	92	914	1,425	676	706	897	235	334
Estimaciones del Período	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Período	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad / Pérdida en Venta de Activo Fijo	0	(0)	(5)	0	0	0	1	0
Partidas sin impacto en el Efectivo	0	(0)	(5)	0	0	0	1	0
Depreciación y Amortización	531	492	498	525	535	524	126	124
Ingreso por crecimiento de bosque, costo formación madera y fondos de mader.	171	148	124	151	143	136	43	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	0
Intereses a Favor	(10)	(8)	(44)	(38)	(38)	(41)	(9)	(22)
Fluctuación Cambiaria	(8)	(92)	(137)	0	0	0	(27)	0
Ajuste por IFRS	4	(2)	(3)	0	0	0	(0)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	687	537	435	637	639	618	133	102
Intereses Devengados	190	208	205	209	225	216	50	70
Intereses por Arrendamiento	16	14	12	17	17	17	3	3
Otros ingresos y egresos	49	74	105	0	0	0	44	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	255	296	322	226	242	234	98	73
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,033	1,746	2,177	1,539	1,588	1,749	466	509
Decremento (Incremento) en Clientes	5	(276)	(159)	105	(71)	(76)	(98)	64
Decremento (Incremento) en Inventarios	57	(111)	(389)	34	(71)	(69)	(42)	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(26)	(26)	(86)	1	(8)	(22)	15	(130)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(183)	(47)	(267)	(68)	(72)	(67)	(118)	(67)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(106)	(19)	(173)	(151)	(131)	(104)	(6)	(38)
Capital de trabajo	(252)	(479)	(1,074)	(80)	(354)	(337)	(250)	(166)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(51)	(120)	(381)	(245)	(255)	(325)	(71)	(102)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(304)	(599)	(1,455)	(325)	(609)	(662)	(320)	(269)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	730	1,147	722	1,214	978	1,087	145	240
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(167)	(224)	(407)	(848)	(335)	(323)	(69)	(193)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	13	0	0	0	2	0
Compra de Activos Biológicos	(164)	(199)	(150)	(152)	(165)	(177)	(37)	(3)
Compra de Inversiones Permanentes	(12)	0	(338)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	9	8	42	38	38	41	8	22
Liquidación de Contratos de Derivados	(6)	7	109	0	0	0	45	0
Otros Activos	0	(4)	(48)	0	0	0	(0)	55
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(341)	(410)	(779)	(962)	(462)	(459)	(50)	(120)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	388	737	(57)	253	516	628	95	120
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,514	836	1,393	750	500	0	108	435
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,401)	(485)	(1,098)	(606)	(712)	(243)	(109)	0
Amortización de Arrendamientos	(26)	(27)	(30)	(35)	(35)	(35)	(7)	0
Intereses Pagados	(159)	(172)	(206)	(209)	(225)	(216)	(37)	(70)
Intereses por Arrendamiento	(16)	(14)	(12)	(17)	(17)	(17)	(3)	(3)
Liquidación CCS y Colateral	(11)	(69)	117	0	0	0	104	(9)
Financiamiento "Ajeno"	(99)	69	164	(117)	(489)	(511)	55	317
Recaudación de la Cartera Cedida	0	(18)	(17)	0	0	0	(5)	0
Otras Partidas	(2)	(8)	(6)	0	0	0	(0)	39
Dividendos Pagados	(17)	(492)	(483)	(421)	(93)	(144)	(0)	0
Financiamiento "Propio"	(19)	(517)	(506)	(421)	(93)	(144)	(5)	39
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(118)	(448)	(342)	(538)	(583)	(656)	50	356
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	270	288	(400)	(286)	(66)	(28)	145	476
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6	(24)	3	0	0	0	18	0
Efectivo y equiv. al principio del Período	615	891	1,155	758	472	406	1,155	758
Efectivo y equiv. al final del Período	891	1,155	758	472	406	379	1,319	1,234
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(516)	(457)	(446)	(475)	(486)	(476)	(455)	(444)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	177	625	237	687	441	559	691	358
Amortización de Deuda	1,401	485	1,098	606	712	243	488	989
Revolencia automática	(908)	(246)	(388)	(606)	(194)	0	(252)	(239)
Amortización de Deuda Final	493	239	710	0	518	243	236	750
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	150	164	165	170	187	176	209	224
Servicio de la Deuda	643	403	875	170	706	418	445	974
DSCR	0.3	1.6	0.3	4.0	0.6	1.3	1.6	0.4
Caja Inicial Disponible	615	891	1,155	758	472	406	863	1,476
DSCR con Caja Inicial	1.2	3.8	1.6	8.5	1.3	2.3	3.5	1.9
Deuda Neta a FLE	17.3	4.9	17.0	6.5	9.8	7.3	4.3	11.1
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.6	1.7	2.7	2.5	2.2	1.5	1.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.



Credit
Rating
Agency

CMPC 23V y CMPC 23L

Inversiones CMPC, S.A.

HR AAA

A NRSRO Rating*

Corporativos
21 de junio de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Agosto 2021
Criterios Generales Metodológicos, Enero 2023

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	CMPC 23V: HR AAA Perspectiva Estable CMPC 23L: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CMPC 23V: 27 de abril de 2023 CMPC 23L: 27 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T20 – 1T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).