

2025  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**  
Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable  
[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)



**Karla Castillo**  
Analista Sr.  
[karla.castillo@hrratings.com](mailto:karla.castillo@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**  
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión CMPC 25V de CMPC

La asignación de la calificación para la emisión CMPC 25V (o la Emisión) refleja la calificación corporativa de CMPC (o la Empresa), publicada el 30 de mayo de 2024, en la cual se ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable. Es importante mencionar que actualmente se está realizando la revisión anual corporativa de la Empresa, lo cual es extensible a esta emisión. Con base en el ciclo del precio de la celulosa, estimamos que se generará una recuperación en ingresos durante el periodo proyectado, tras una caída de los precios de la celulosa, explicado por una regularización de la oferta y una demanda. Derivado de lo anterior, en el escenario base estimamos una recuperación en los ingresos totales de CMPC, que alcanzarían niveles de US\$9,268m en 2026 (vs. US\$7,739m en 2024), así como una estabilización en los costos de producción, que permitiría alcanzar un margen EBITDA de 26.5% en 2026 (vs. 24.9% en 2024). Adicionalmente, esperamos que la Empresa realice pagos de deuda por US\$1,893 millones (m), de acuerdo con su calendario de amortización y adquiera deuda adicional por US\$800m durante el periodo proyectado. Como consecuencia, se presentaría un desapalancamiento gradual, y por lo tanto una métrica de Años de Pago de 4.3 años en 2026 (vs. 10.5 años en 2024). Asimismo, se ratifica la etiqueta *Superior* en el factor Ambiental, Social y de Gobernanza, por lo que se mantienen los dos ajustes positivos en la calificación.

La emisión CMPC 25V se realizará por un monto de hasta P\$1,600m más un monto de sobreasignación de hasta P\$1,600m, al amparo de un Programa de Largo Plazo de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por un monto de hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS o dólares. Los recursos de la Emisión se utilizarán para la amortización de CMPC 23V (saldo insoluto de US\$79m en 2024) y usos corporativos generales. La Emisión tendrá una tasa variable y un plazo de tres años a partir de su fecha de colocación.



## Características de la Emisión de Certificados Bursátiles

<b>CMPC 25V</b>	
Emisor	Inversiones CMPC, S.A.
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS o dólares con carácter revolvente.
Monto de las Emisiones	Hasta P\$1,600m en su conjunto.
Plazo de la Emisión	1,092 días equivalente a aproximadamente tres años.
Denominación	Pesos Mexicanos.
Garantía	Los CEBURS son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica.
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de las presentes Emisiones serán utilizados para la amortización de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra CMPC 23V y para financiar, total o parcialmente, inversiones y gastos en uno o más Proyectos Verdes Elegibles de CMPC o de cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas, conforme a lo establecido en su Programa Marco de Financiamiento Sostenible.
Tasa de la Emisión	TIEE 28 + Sobretasa por designar el día de la colocación.
Periodicidad en el Pago de Intereses	Cada 28 días.
Amortización del Principal	La amortización de los Certificados Bursátiles se hará a su valor nominal, en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de realizar una amortización total de forma anticipada de los Certificados Bursátiles en cualquier momento durante la vigencia de las Emisiones.
Aval	Empresas CMPC, S.A.
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.v., Grupo Financiero BBVA México. CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple. DNV Business Assurance USA, INC.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con base en el suplemento de las Emisiones.

## Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Caída en Ingresos.** Durante 2024, CMPC reportó ingresos totales de US\$7,739m (-2.3% vs. US\$7,921m en 2023 y -5.3% vs. el escenario base) como resultado de un decrecimiento en distintas divisiones de la Empresa, principalmente en la división de Softys que tuvo una caída de 6.4% respecto a sus ventas en 2023. Adicionalmente, los ingresos del segmento de Celulosa y Biopackaging disminuyeron 4.3% y 2.2% respectivamente, en comparación con los ingresos reportados en 2023.
- Crecimiento en EBITDA.** CMPC reportó niveles de EBITDA de US\$1,925m (+22.6% vs. US\$1,571m en 2023 y +4.7% vs. el escenario base) derivado de un aumento en la producción de celulosa, generado por el proyecto BioCMPC, generando mejores precios de venta y menores costos por menores ingresos. Lo anterior se vio reflejado en un margen EBITDA de 24.9% en 2024 (+504pbs vs. 19.8% en 2023 y vs. 22.5% en el escenario base).
- Endeudamiento.** En 2024, CMPC presentó una deuda total y deuda neta de US\$5,531m y US\$4,900m respectivamente (vs. US\$5,511m y US\$4,666m en 2023 y vs. US\$5,470m y US\$4,621m en el escenario base). Durante este año, la Empresa realizó la adquisición de nuevos créditos, principalmente por parte de CMPC Pulp, la cual se encuentra en Chile, y realizó las amortizaciones correspondientes de acuerdo con su calendario.

## Expectativas para Periodos Futuros

- Aumento en Ingresos.** Para 2026, esperamos que la Empresa alcance ingresos totales por US\$9,268m (vs. US\$7,739m en 2024), presentando una TMAC de 9.4% del 2024-2026. Lo anterior como resultado de un repunte del precio de la celulosa para el periodo proyectado, como consecuencia de una reactivación en la demanda y



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

estabilización en los niveles de inventario. Mientras tanto, esperamos un crecimiento orgánico y sólido para el segmento de Softys, que estaría impulsado por la integración de las recientes adquisiciones.

- **Recuperación de FLE.** Como resultado del incremento en ingresos, esperamos que CMPC registre un margen EBITDA de 26.5% para 2026 (vs. 24.9% en 2024). Aunado a lo anterior, esperamos que la Empresa presente requerimientos de capital de trabajo en línea con su operación, lo que se traducirá en un nivel de FLE de US\$856m para 2026 (vs. US\$467m en 2024).
- **Niveles de Apalancamiento.** Al cierre de 2026, estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de US\$4,803m (vs. US\$5,511m en 2023). La reducción en deuda se explica principalmente por la amortización de créditos bancarios por ~US\$1,216m, así como de dos emisiones bursátiles por un total de ~US\$1,402m durante el periodo proyectado. Por lo anterior, también anticipamos que los niveles de Deuda Neta se reduzcan a US\$3,725m en 2026 (vs. US\$4,900m en 2024).

## Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings ratifica la etiqueta *Superior* con relación a los factores Ambientales, Sociales y Gobernanza de la Empresa. La calificación incorpora dos ajustes positivos por estos factores.
- **Soberano Relevante.** Considerando que la operación y los activos de CMPC se encuentran predominantemente en Chile, HR Ratings utilizó la calificación soberana de dicho país para la determinación de la calificación de la Empresa en escala local. A la fecha del este reporte la calificación soberana de la República de Chile es de HR AA- (G) con Perspectiva Estable, siendo su última revisión el 20 de agosto del 2024.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores resultados operativos.** En 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 (2024-2026) de Años de Pago mayor a 8.4 años, la calificación en escala global de la Empresa podría revisarse a la baja.
- **Mayor nivel de endeudamiento.** En un escenario en el que la Empresa deba emitir deuda adicional y esto refleje una presión del servicio de la deuda a corto plazo, las métricas DSCR mostrarían un deterioro. La calificación en escala global de CMPC podría verse afectada negativamente si el DSCR y DSCR con Caja promedio para 2024-2026 estuvieran por debajo de 1.0 veces (x) y 2.4x, respectivamente.
- **Calificación Deuda Soberana de Chile.** Cualquier cambio negativo de la calificación soberana de Chile o en su perspectiva, se reflejaría directamente en la calificación en escala global de la Empresa. Al realizar la equivalencia en escala local, esto podría tener un impacto negativo en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

# Reporte de Calificación

## Descripción del Emisor

Inversiones CMPC S.A. (la Empresa y/o CMPC) fue constituida en 1991 y forma parte de Empresas CMPC S.A. (sociedad matriz), la cual elabora celulosa, productos de madera, productos de embalaje, papel, productos *tissue* y cuidado personal. Es importante mencionar que actualmente el principal activo de la sociedad matriz es la participación accionaria que mantiene en la Empresa, con el 99.99% de las acciones.

CMPC, considerada como empresa líder en la industria forestal de Latinoamérica, fue fundada en 1920 y actualmente mantiene operaciones en ocho países: Chile, Brasil, Argentina, México, Perú, Colombia, Uruguay y Ecuador. Al cierre de 2024, los ingresos generados por mercado interno en Chile (igualmente considerando ingresos del mercado interno de subsidiarias extranjeras) representaron el 54.5%. CMPC cuenta con tres divisiones de negocio principales: Celulosa, Softys y Biopackaging.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se presentan las principales métricas que se consideraron en la última revisión de CMPC, en donde se comparan los resultados observados al cierre de 2024 con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última acción de calificación del 30 de mayo de 2024.

En 2024, la Empresa presentó una disminución en Ingresos Totales de 5.3% respecto a las proyecciones realizadas por HR Ratings derivado principalmente de una disminución de 12.2% en el segmento de Softys (US\$3,400m en 2024 vs. US\$3,874m en el escenario base) y de 6.4% en comparación con los ingresos de 2023, relacionado con un menor crecimiento global al esperado, así como de un impacto negativo en la fluctuación cambiaria sobre sus ventas en dólares. Adicionalmente, las ventas de *Biopackaging* fueron de US\$1,119m (-4.3% vs. 2023 y -5.3% vs. el escenario base) derivado de menores precios promedio en los productos del segmento. En cuanto a la división de Celulosa, los ingresos fueron de US\$3,220m en 2024 (-2.2% vs. 2023 y +3.4% vs. el escenario base) derivado de un menor precio promedio a pesar de tener mayores volúmenes. El volumen de celulosa en el mercado de 2024 tuvo un incremento de 30.1%, pasando de 813 miles de toneladas en 2023 a 1,058 en 2024. En términos del precio de la celulosa, en 2024 la celulosa kraft blanqueada de fibra larga (BSKP, por sus siglas en inglés) tuvo un incremento en su precio de 5.5% en comparación con 2023, mientras que el incremento de la celulosa kraft blanqueada de fibra corta (BEKP) fue de 1.2%.

Respecto a la generación de EBITDA, se observó un incremento de 4.7% vs. el escenario base derivado de un aumento en la producción de celulosa, generado por el proyecto BioCMPC, que está enfocado en aumentar la capacidad de producción de celulosa y generar mejoras ambientales, derivado del proyecto se generaron mejores precios de venta y menores costos. Adicionalmente, se reportaron menores costos en el segmento de Softys, generado por una menor facturación y el impacto cambiario. Derivado de lo anterior, el margen bruto de la Empresa fue de 36.2% en 2024 (vs. 30.8% en 2023 y vs. 33.3% en el escenario base) y el margen EBITDA fue de 24.9% en 2024 (vs. 19.8% en 2023 y vs. 22.5% en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Durante 2024, la Empresa presentó un FLE de US\$467m, equivalente a una disminución de 14.8% comparado con nuestro escenario base, derivado de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por una disminución en proveedores y otros pasivos, lo cual fue en parte contrarrestado por menores impuestos pagados en el periodo.

En términos de deuda, la deuda total y deuda neta fue mayor a la que se proyectaba en el escenario base por 1.1% y 6.0% respectivamente. Durante 2024, la Empresa realizó la adquisición de nuevos créditos, principalmente por parte de CMPC Pulp, la cual realizó la contratación de cuatro créditos de corto plazo con diferentes instituciones bancarias por un total de US\$302m. Sin embargo, la contratación de estos créditos fue contrarrestada por los créditos amortizados durante el periodo de acuerdo con su calendario de amortización, principalmente el crédito con MUFG Bank Ltd – Japón por US\$100m en 3T24. La desviación en la deuda neta fue generada por una disminución de US\$218m en los niveles de caja comparado con nuestras proyecciones. En términos de métricas, los niveles de DSCR y DSCR con Caja fueron de 1.2x y 3.4x respectivamente, (vs. 0.4x y 1.3x en 2023 y vs. 3.1x y 7.8x en el escenario base), derivado de una menor generación de FLE y un servicio de la deuda mayor al estimado en nuestras proyecciones. Adicionalmente, la métrica de Años de Pago fue de 10.5 años en 2024 (vs. 15 años en 2023 y 8.4 años en el escenario base). En la Figura 1 se pueden observar los resultados de las principales métricas de análisis.

**Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de dólares)**

Ejercicio Fiscal	Reportado		Base 2024	Cambio 23-24	Cambio vs. Base	Reportado		Base 1T25	Cambio 1T24-1T25	Cambio vs. Base
	2023	2024				1T24	1T25			
Ventas Totales	7,921	7,739	8,170	-2.3%	-5.3%	1,950	1,812	2,031	-7.1%	-10.8%
EBITDA	1,571	1,925	1,839	22.6%	4.7%	502	370	518	-26.3%	-28.6%
Margen EBITDA	19.8%	24.9%	22.5%	504bps	236bps	25.7%	20.4%	25.5%	-533pbs	-509pbs
Flujo Libre de Efectivo	312	467	548	49.6%	-14.8%	13	125	72	862.0%	74.1%
Servicio de la Deuda	794	387	178	-51.3%	117.5%	546	25	73	-95.4%	-65.4%
Deuda Total	5,511	5,531	5,470	0.4%	1.1%	5,397	5,536	5,451	2.6%	1.6%
Deuda Neta	4,666	4,900	4,621	5.0%	6.0%	4,780	4,912	4,592	2.8%	7.0%
DSCR	0.4x	1.2x	3.1x	n.a.	n.a.	0.1x	1.9x	2.8x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	1.3x	3.4x	7.8x	n.a.	n.a.	1.6x	3.9x	3.8x	n.a.	n.a.
Deuda Neta a FLE	15.0	10.5	8.4	n.a.	n.a.	48.5	8.5	63.9	n.a.	n.a.
ACP	1.0	1.0	1.0	n.a.	n.a.	1.0	1.0	1.0	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de dólares)

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de CMPC el 30 de mayo de 2024, actualizando los Anexos al 1T25. Actualmente, HR Ratings esta realizando la revisión anual de la Empresa.

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>15,290</b>	<b>16,491</b>	<b>17,092</b>	<b>16,863</b>	<b>17,592</b>	<b>17,849</b>	<b>17,016</b>	<b>16,924</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,223</b>	<b>4,658</b>	<b>4,552</b>	<b>4,271</b>	<b>5,007</b>	<b>5,340</b>	<b>4,453</b>	<b>4,199</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,154	756	845	631	984	1,078	617	625
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,098	1,354	1,176	1,219	1,417	1,545	1,239	1,136
Otras Cuentas por Cobrar Neto	9	11	8	46	19	21	15	17
Inventarios	1,312	1,720	1,555	1,537	1,638	1,718	1,529	1,532
Activos Biológicos	347	384	340	350	344	344	344	357
Otros Activos Circulantes	302	433	628	488	605	634	709	532
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>11,068</b>	<b>11,833</b>	<b>12,540</b>	<b>12,591</b>	<b>12,585</b>	<b>12,509</b>	<b>12,562</b>	<b>12,725</b>
Cuentas por Cobrar a Clientes	7	10	27	22	31	35	26	28
Inversiones en Subsidiarias N.C	1	1	1	38	3	4	1	43
Planta, Propiedad y Equipo	7,090	7,589	7,971	7,966	7,787	7,578	8,009	7,960
Activos Biológicos	3,038	3,026	3,105	3,251	3,336	3,450	3,125	3,288
Activos Intangibles	300	512	713	596	680	680	680	620
Plusvalía	202	316	411	323	381	381	381	338
Otros Intangibles	98	196	302	274	298	298	298	282
Impuestos Diferidos	82	95	90	114	83	83	83	122
Otros Activos No Circulantes	549	599	633	603	666	680	639	663
Otros Activos	308	380	377	318	388	402	360	364
Activos por Derecho de Uso	241	219	256	285	279	279	279	299
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,886</b>	<b>9,385</b>	<b>10,198</b>	<b>10,069</b>	<b>9,765</b>	<b>9,336</b>	<b>9,958</b>	<b>10,220</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,259</b>	<b>3,120</b>	<b>2,426</b>	<b>2,020</b>	<b>2,509</b>	<b>2,154</b>	<b>1,782</b>	<b>2,404</b>
Pasivo con Costo	710	644	775	580	912	512	293	734
Proveedores	869	1,129	1,165	1,068	1,153	1,180	1,093	1,092
Impuestos por Pagar	131	141	59	41	70	74	68	47
Otros sin Costo	549	1,205	427	332	374	389	327	531
Pasivo por Arrendamiento	61	50	57	53	72	72	72	57
Otros	488	1,156	370	278	302	316	255	474
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>5,626</b>	<b>6,265</b>	<b>7,772</b>	<b>8,048</b>	<b>7,255</b>	<b>7,183</b>	<b>8,176</b>	<b>7,816</b>
Pasivo con Costo	3,504	4,139	4,736	4,952	4,303	4,291	5,104	4,802
Impuestos Diferidos	1,682	1,705	1,593	1,722	1,462	1,392	1,605	1,703
Otros Pasivos No Circulantes	441	422	1,442	1,374	1,490	1,499	1,468	1,311
Pasivo por Arrendamiento	234	214	215	208	205	205	205	211
Otros Pasivos LP	208	208	1,227	1,166	1,286	1,294	1,263	1,099
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>7,404</b>	<b>7,106</b>	<b>6,894</b>	<b>6,794</b>	<b>7,828</b>	<b>8,512</b>	<b>7,057</b>	<b>6,704</b>
<b>Minoritario</b>	<b>2,711</b>	<b>2,827</b>	<b>2,865</b>	<b>2,948</b>	<b>3,032</b>	<b>3,161</b>	<b>2,885</b>	<b>2,958</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,434	2,366	2,780	2,750	2,908	3,032	2,781	2,737
Utilidad del Ejercicio	277	461	86	198	125	128	104	221
<b>Mayoritario</b>	<b>4,694</b>	<b>4,279</b>	<b>4,029</b>	<b>3,847</b>	<b>4,795</b>	<b>5,352</b>	<b>4,172</b>	<b>3,745</b>
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	4,000	3,288	3,216	3,046	3,828	4,226	3,579	3,313
Utilidad del Ejercicio	295	592	414	401	568	727	193	33
<b>Deuda Total <sup>1</sup></b>	<b>4,214</b>	<b>4,783</b>	<b>5,511</b>	<b>5,531</b>	<b>5,215</b>	<b>4,803</b>	<b>5,397</b>	<b>5,536</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,060</b>	<b>4,026</b>	<b>4,666</b>	<b>4,900</b>	<b>4,231</b>	<b>3,725</b>	<b>4,780</b>	<b>4,912</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>57</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>121</b>	<b>118</b>	<b>109</b>	<b>117</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>107</b>	<b>117</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>79</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T25.

1) No considera arrendamientos financieros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>6,323</b>	<b>7,821</b>	<b>7,921</b>	<b>7,739</b>	<b>8,768</b>	<b>9,268</b>	<b>1,950</b>	<b>1,812</b>
Costo de Ventas	3,834	4,712	5,482	4,937	5,568	5,839	1,232	1,230
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,490</b>	<b>3,109</b>	<b>2,438</b>	<b>2,802</b>	<b>3,200</b>	<b>3,429</b>	<b>718</b>	<b>582</b>
Gastos de Operación	555	698	868	877	942	973	216	213
<b>EBITDA <sup>1</sup></b>	<b>1,934</b>	<b>2,412</b>	<b>1,571</b>	<b>1,925</b>	<b>2,258</b>	<b>2,456</b>	<b>502</b>	<b>370</b>
Depreciación y Amortización	494	494	544	591	584	570	139	165
Depreciación	457	446	484	523	517	503	122	148
Amortización de Intangibles	8	12	14	15	17	17	4	3
Amortización de Arrendamientos	29	36	47	54	50	50	13	14
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,440</b>	<b>1,917</b>	<b>1,026</b>	<b>1,334</b>	<b>1,674</b>	<b>1,886</b>	<b>363</b>	<b>205</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-423</b>	<b>-460</b>	<b>-392</b>	<b>-415</b>	<b>-542</b>	<b>-563</b>	<b>-125</b>	<b>-118</b>
Ingresos por Función <sup>2</sup>	147	214	229	229	229	229	47	57
Otros Ingresos y Gastos Netos <sup>3</sup>	-275	-336	-306	-324	-435	-445	-97	-91
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-108	-130	-125	-123	-128	-132	-30	-32
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones	-187	-207	-191	-197	-209	-215	-45	-52
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,017</b>	<b>1,457</b>	<b>634</b>	<b>919</b>	<b>1,132</b>	<b>1,323</b>	<b>238</b>	<b>87</b>
Ingresos por Intereses	13	46	89	59	81	79	18	9
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	203	208	304	355	253	219	86	90
Intereses Pagados por Arrendamiento	14	12	13	3	13	13	3	0
Ingreso Financiero Neto	-205	-174	-228	-299	-184	-153	-70	-81
Resultado Cambiario	100	140	220	176	0	0	94	41
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-105</b>	<b>-34</b>	<b>-8</b>	<b>-122</b>	<b>-184</b>	<b>-153</b>	<b>23</b>	<b>-40</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>913</b>	<b>1,424</b>	<b>626</b>	<b>797</b>	<b>948</b>	<b>1,170</b>	<b>261</b>	<b>48</b>
Participación en Asociadas	1	1	1	3	1	1	0	4
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>914</b>	<b>1,425</b>	<b>627</b>	<b>799</b>	<b>949</b>	<b>1,171</b>	<b>261</b>	<b>52</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>342</b>	<b>372</b>	<b>127</b>	<b>286</b>	<b>256</b>	<b>316</b>	<b>50</b>	<b>-4</b>
Impuestos Causados	219	446	203	194	333	386	39	21
Impuestos Diferidos	123	-74	-76	93	-77	-70	11	-25
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>572</b>	<b>1,053</b>	<b>500</b>	<b>513</b>	<b>693</b>	<b>855</b>	<b>212</b>	<b>57</b>
Participación minoritaria en la utilidad	277	461	86	112	125	128	18	23
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>295</b>	<b>592</b>	<b>414</b>	<b>401</b>	<b>568</b>	<b>727</b>	<b>193</b>	<b>33</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	19.6%	23.7%	1.3%	-2.3%	7.3%	5.7%	-1.5%	-4.0%
Margen Bruto	39.4%	39.8%	30.8%	36.2%	36.5%	37.0%	31.4%	35.1%
Margen EBITDA	30.6%	30.8%	19.8%	24.9%	25.8%	26.5%	20.3%	23.6%
Tasa de Impuestos	37.4%	26.1%	20.3%	35.8%	27.0%	27.0%	13.4%	39.4%
Ventas Netas a PP&E	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.0	1.0
ROCE	16.6%	21.1%	10.7%	13.7%	17.1%	19.4%	10.9%	12.1%
Tasa Pasiva	4.9%	4.7%	5.9%	6.5%	4.7%	4.4%	6.0%	6.6%
Tasa Activa	0.6%	2.1%	4.2%	4.2%	3.9%	3.5%	4.1%	4.5%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T25.

1) No considera las cuentas de Otras Ingresos y Gastos Netos, Costo de formación de plantaciones cosechadas ni el Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones derivado de la Revalorización por su Crecimiento Natural.

2) Efecto del Crecimiento de las Plantaciones Forestales (Partida Virtual).

3) Incluye ingresos por pago de seguro por US\$176m al 1T23 correspondientes a la indemnización los daños físicos y lucro cesante sufridos en la planta de celulosa Guaíba II en Brasil, a consecuencia de un siniestro ocurrido en febrero de 2017.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	914	1,425	627	799	949	1,171	261	52
Pérdida en Venta de Activo Fijo	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	0
Depreciación	456	450	490	536	517	503	120	146
Amortización de Intangibles	8	12	14	15	17	17	4	3
Amortización de Arrendamientos	29	36	47	54	50	50	13	14
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de madera	148	124	87	23	107	118	26	25
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-1	-2	3	-1	-1	-1	-4
Intereses a Favor	-8	-44	-78	-60	-81	-79	-20	-9
Fluctuación Cambiaria	-92	-137	-221	-178	0	0	-97	-41
Ajustes por IFRS	-2	-3	-5	-12	0	0	2	2
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	537	435	331	381	609	608	48	136
Intereses Devengados	208	205	252	305	253	219	73	77
Otras Partidas de Flujo	74	105	153	88	0	0	17	18
Intereses por Arrendamiento y Otros	14	12	13	3	13	13	3	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	296	322	417	397	265	232	93	95
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	1,746	2,177	1,373	1,577	1,824	2,011	403	284
Decremento (Incremento) en Clientes	-276	-159	175	-129	-130	-128	-121	96
Decremento (Incremento) en Inventarios	-111	-389	246	-1	-45	-80	44	11
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-26	-86	54	48	-63	-49	25	-22
Incremento (Decremento) en Proveedores	-47	-267	-563	-347	-11	27	-141	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-19	-174	-47	-152	34	27	-29	-12
<b>Capital de trabajo</b>	-480	-1,075	-135	-582	-215	-203	-222	40
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-120	-381	-391	10	-333	-386	-30	-51
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-600	-1,456	-526	-572	-548	-589	-252	-11
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	1,146	721	848	1,005	1,276	1,422	151	273
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-224	-407	-617	-512	-285	-294	-97	-102
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	13	0	1	0	0	1	0
Compra de Activos Biológicos	-199	-150	-180	-197	-221	-232	-52	-44
Inversión en Activos Intangibles	-63	0	0	0	-17	-17	0	0
Disposición de Activos Intangibles	63	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	-338	-336	-41	0	0	-3	-2
Dividendos Cobrados	1	1	1	1	0	0	0	0
Intereses Cobrados	8	42	73	47	81	79	16	8
Liquidación de Contratos de Derivados	7	109	82	-20	0	0	-2	11
Otros Activos	-4	-48	9	-27	0	0	-27	14
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-410	-779	-968	-746	-442	-463	-164	-116
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	736	-58	-120	258	833	958	-13	157
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							0	0
Financiamientos Bancarios	836	1,393	1,804	879	0	500	493	23
Amortización de Financiamientos Bancarios	-485	-1,098	-1,085	-760	-254	-912	-499	-3
Amortización de Otros Arrendamientos	-27	-30	-40	-13	-50	-50	-13	0
Intereses Pagados	-172	-206	-223	-74	-253	-219	-51	-30
Intereses Pagados por Arrendamientos	-14	-12	-13	-3	-13	-13	-3	0
Liquidación CCS y Colateral	-69	117	53	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	69	164	496	29	-570	-694	-73	-10
Recaudación de la Cartera Cedida	-18	-17	-77	-196	0	0	-25	-94
Otras Partidas	-8	-6	-4	-294	0	0	-2	-57
Dividendos Pagados	-492	-483	-205	-11	-128	-170	-116	-2
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-517	-506	-287	-501	-128	-170	-142	-153
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-448	-342	209	-472	-698	-864	-215	-163
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	288	-400	89	-214	136	94	-228	-7
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-24	3	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	891	1,154	756	845	849	984	845	631
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	1,154	756	845	631	984	1,078	617	625
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-457	-446	-484	-523	-517	-503	-495	-548
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	624	237	312	467	696	856	99	579
Amortización de Deuda	485	1,098	1,085	760	254	912	1,557	264
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-246	-388	-441	-400	0	0	-902	29
Amortización Neta	239	710	644	360	254	912	655	293
Intereses Netos Pagados	164	165	150	27	172	140	159	15
<b>Servicio de la Deuda</b>	403	875	794	387	426	1,052	814	308
<b>DSCR</b>	1.6	0.3	0.4	1.2	1.6	0.8	0.1	1.9
Caja Inicial Disponible	891	1,154	756	845	849	984	1,232	617
<b>DSCR con Caja</b>	3.8	1.6	1.3	3.4	3.6	1.7	1.6	3.9
<b>Deuda Neta a FLE</b>	4.9	17.0	15.0	10.5	6.1	4.3	48.5	8.5
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	1.6	1.7	3.0	2.5	1.9	1.5	3.0	2.7

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de dólares)

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de CMPC el 30 de mayo de 2024, actualizando los Anexos al 1T25. Actualmente, HR Ratings esta realizando la revisión anual de la Empresa.

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>15,290</b>	<b>16,491</b>	<b>17,092</b>	<b>16,863</b>	<b>17,042</b>	<b>16,934</b>	<b>17,016</b>	<b>16,924</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,223</b>	<b>4,658</b>	<b>4,552</b>	<b>4,271</b>	<b>4,578</b>	<b>4,620</b>	<b>4,453</b>	<b>4,199</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,154	756	845	631	655	597	617	625
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,098	1,354	1,176	1,219	1,337	1,405	1,239	1,136
Otras Cuentas por Cobrar Neto	9	11	8	46	17	18	15	17
Inventarios	1,312	1,720	1,555	1,537	1,633	1,654	1,529	1,532
Activos Biológicos	347	384	340	350	344	344	344	357
Otros Activos Circulantes	302	433	628	488	592	602	709	532
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>11,068</b>	<b>11,833</b>	<b>12,540</b>	<b>12,591</b>	<b>12,464</b>	<b>12,314</b>	<b>12,562</b>	<b>12,725</b>
Cuentas por Cobrar a Clientes	7	10	27	22	28	31	26	28
Inversiones en Subsidiarias N.C	1	1	1	38	3	4	1	43
Planta, Propiedad y Equipo	7,090	7,589	7,971	7,966	7,693	7,420	8,009	7,960
Activos Biológicos	3,038	3,026	3,105	3,251	3,336	3,450	3,125	3,288
Activos Intangibles	300	512	713	596	680	680	680	620
Plusvalía	202	316	411	323	381	381	381	338
Otros Intangibles	98	196	302	274	298	298	298	282
Impuestos Diferidos	82	95	90	114	83	83	83	122
Otros Activos No Circulantes	549	599	633	603	643	647	639	663
Otros Activos	308	380	377	318	364	368	360	364
Activos por Derecho de Uso	241	219	256	285	279	279	279	299
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,886</b>	<b>9,385</b>	<b>10,198</b>	<b>10,069</b>	<b>9,750</b>	<b>9,299</b>	<b>9,958</b>	<b>10,220</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,259</b>	<b>3,120</b>	<b>2,426</b>	<b>2,020</b>	<b>2,407</b>	<b>1,999</b>	<b>1,782</b>	<b>2,404</b>
Pasivo con Costo	710	644	775	580	912	512	293	734
Proveedores	869	1,129	1,165	1,068	1,080	1,066	1,093	1,092
Impuestos por Pagar	131	141	59	41	63	64	68	47
Otros sin Costo	549	1,205	427	332	351	357	327	531
Pasivo por Arrendamiento	61	50	57	53	72	72	72	57
Otros	488	1,156	370	278	279	284	255	474
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>5,626</b>	<b>6,265</b>	<b>7,772</b>	<b>8,048</b>	<b>7,344</b>	<b>7,300</b>	<b>8,176</b>	<b>7,816</b>
Pasivo con Costo	3,504	4,139	4,736	4,952	4,303	4,291	5,104	4,802
Impuestos Diferidos	1,682	1,705	1,593	1,722	1,565	1,530	1,605	1,703
Otros Pasivos No Circulantes	441	422	1,442	1,374	1,476	1,478	1,468	1,311
Pasivo por Arrendamiento	234	214	215	208	205	205	205	211
Otros Pasivos LP	208	208	1,227	1,166	1,271	1,273	1,263	1,099
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>7,404</b>	<b>7,106</b>	<b>6,894</b>	<b>6,794</b>	<b>7,292</b>	<b>7,635</b>	<b>7,057</b>	<b>6,704</b>
<b>Minoritario</b>	<b>2,711</b>	<b>2,827</b>	<b>2,865</b>	<b>2,948</b>	<b>2,947</b>	<b>3,010</b>	<b>2,885</b>	<b>2,958</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,434	2,366	2,780	2,750	2,886	2,947	2,781	2,737
Utilidad del Ejercicio	277	461	86	198	60	64	104	221
<b>Mayoritario</b>	<b>4,694</b>	<b>4,279</b>	<b>4,029</b>	<b>3,847</b>	<b>4,345</b>	<b>4,624</b>	<b>4,172</b>	<b>3,745</b>
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	4,000	3,288	3,216	3,046	3,671	3,864	3,579	3,313
Utilidad del Ejercicio	295	592	414	401	275	361	193	33
<b>Deuda Total <sup>1</sup></b>	<b>4,214</b>	<b>4,783</b>	<b>5,511</b>	<b>5,531</b>	<b>5,215</b>	<b>4,803</b>	<b>5,397</b>	<b>5,536</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,060</b>	<b>4,026</b>	<b>4,666</b>	<b>4,900</b>	<b>4,560</b>	<b>4,206</b>	<b>4,780</b>	<b>4,912</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>57</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>121</b>	<b>118</b>	<b>109</b>	<b>117</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>117</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>79</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T25.

1) No considera arrendamientos financieros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>6,323</b>	<b>7,821</b>	<b>7,921</b>	<b>7,739</b>	<b>7,867</b>	<b>8,010</b>	<b>1,950</b>	<b>1,812</b>
Costo de Ventas	3,834	4,712	5,482	4,937	5,389	5,447	1,232	1,230
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,490</b>	<b>3,109</b>	<b>2,438</b>	<b>2,802</b>	<b>2,478</b>	<b>2,563</b>	<b>718</b>	<b>582</b>
Gastos de Operación	555	698	868	877	688	681	216	213
<b>EBITDA <sup>1</sup></b>	<b>1,934</b>	<b>2,412</b>	<b>1,571</b>	<b>1,925</b>	<b>1,790</b>	<b>1,882</b>	<b>502</b>	<b>370</b>
Depreciación y Amortización	494	494	544	591	580	562	139	165
Depreciación	457	446	484	523	513	495	122	148
Amortización de Intangibles	8	12	14	15	17	17	4	3
Amortización de Arrendamientos	29	36	47	54	50	50	13	14
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,440</b>	<b>1,917</b>	<b>1,026</b>	<b>1,334</b>	<b>1,210</b>	<b>1,320</b>	<b>363</b>	<b>205</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-423</b>	<b>-460</b>	<b>-392</b>	<b>-415</b>	<b>-539</b>	<b>-558</b>	<b>-125</b>	<b>-118</b>
Ingresos por Función <sup>2</sup>	147	214	229	229	229	229	47	57
Otros Ingresos y Gastos Netos <sup>3</sup>	-275	-336	-306	-324	-431	-440	-97	-91
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-108	-130	-125	-123	-128	-132	-30	-32
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones	-187	-207	-191	-197	-209	-215	-45	-52
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,017</b>	<b>1,457</b>	<b>634</b>	<b>919</b>	<b>672</b>	<b>763</b>	<b>238</b>	<b>87</b>
Ingresos por Intereses	13	46	89	59	52	50	18	9
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	203	208	304	355	253	219	86	90
Intereses Pagados por Arrendamiento	14	12	13	3	13	13	3	0
Ingreso Financiero Neto	-205	-174	-228	-299	-214	-181	-70	-81
Resultado Cambiario	100	140	220	176	0	0	94	41
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-105</b>	<b>-34</b>	<b>-8</b>	<b>-122</b>	<b>-214</b>	<b>-181</b>	<b>23</b>	<b>-40</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>913</b>	<b>1,424</b>	<b>626</b>	<b>797</b>	<b>458</b>	<b>581</b>	<b>261</b>	<b>48</b>
Participación en Asociadas	1	1	1	3	1	1	0	4
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>914</b>	<b>1,425</b>	<b>627</b>	<b>799</b>	<b>459</b>	<b>582</b>	<b>261</b>	<b>52</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>342</b>	<b>372</b>	<b>127</b>	<b>286</b>	<b>124</b>	<b>157</b>	<b>50</b>	<b>-4</b>
Impuestos Causados	219	446	203	194	161	192	39	21
Impuestos Diferidos	123	-74	-76	93	-37	-35	11	-25
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>572</b>	<b>1,053</b>	<b>500</b>	<b>513</b>	<b>335</b>	<b>425</b>	<b>212</b>	<b>56</b>
Participación minoritaria en la utilidad	277	461	86	112	60	64	18	23
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>295</b>	<b>592</b>	<b>414</b>	<b>401</b>	<b>275</b>	<b>361</b>	<b>193</b>	<b>33</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	19.6%	23.7%	1.3%	-2.3%	6.4%	1.8%	-1.5%	-4.0%
Margen Bruto	39.4%	39.8%	30.8%	36.2%	31.5%	32.0%	31.4%	35.1%
Margen EBITDA	30.6%	30.8%	19.8%	24.9%	22.8%	23.5%	20.3%	23.6%
Tasa de Impuestos	37.4%	26.1%	20.3%	35.8%	27.0%	27.0%	13.4%	39.4%
Ventas Netas a PP&E	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
ROCE	16.6%	21.1%	10.7%	13.7%	12.5%	13.9%	10.9%	12.1%
Tasa Pasiva	4.9%	4.7%	5.9%	6.5%	4.7%	4.4%	6.0%	6.6%
Tasa Activa	0.6%	2.1%	4.2%	3.8%	2.9%	2.8%	4.1%	3.7%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T25.

1) No considera las cuentas de Otras Ingresos y Gastos Netos, Costo de formación de plantaciones cosechadas ni el Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones derivado de la Revalorización por su Crecimiento Natural.

2) Efecto del Crecimiento de las Plantaciones Forestales (Partida Virtual).

3) Incluye ingresos por pago de seguro por US\$176m al 1T23 correspondientes a la indemnización de los daños físicos y lucro cesante sufridos en la planta de celulosa Gualaiba II en Brasil, a consecuencia de un siniestro ocurrido en febrero de 2017.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	914	1,425	627	799	459	582	261	52
Pérdida en Venta de Activo Fijo	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>-0</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>
Depreciación	456	450	490	536	513	495	120	146
Amortización de Intangibles	8	12	14	15	17	17	4	3
Amortización de Arrendamientos	29	36	47	54	50	50	13	14
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de mader:	148	124	87	23	107	118	26	25
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-1	-2	3	-1	-1	-1	-4
Intereses a Favor	-8	-44	-78	-60	-52	-50	-20	-9
Fluctuación Cambiaria	-92	-137	-221	-178	0	0	-97	-41
Ajustes por IFRS	-2	-3	-5	-12	0	0	2	2
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>537</b>	<b>435</b>	<b>331</b>	<b>381</b>	<b>635</b>	<b>629</b>	<b>48</b>	<b>136</b>
Intereses Devengados	208	205	252	305	253	219	73	77
Otras Partidas de Flujo	74	105	153	88	0	0	17	18
Intereses por Arrendamiento y Otros	14	12	13	3	13	13	3	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>296</b>	<b>322</b>	<b>417</b>	<b>397</b>	<b>265</b>	<b>232</b>	<b>93</b>	<b>95</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,746</b>	<b>2,177</b>	<b>1,373</b>	<b>1,577</b>	<b>1,359</b>	<b>1,443</b>	<b>403</b>	<b>284</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-276	-159	175	-129	-147	-68	-121	96
Decremento (Incremento) en Inventarios	-111	-389	246	-1	-84	-21	44	11
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-26	-86	54	48	-74	-18	25	-22
Incremento (Decremento) en Proveedores	-47	-267	-563	-347	16	-14	-141	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-19	-174	-47	-152	38	9	-29	-12
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-480</b>	<b>-1,075</b>	<b>-135</b>	<b>-582</b>	<b>-250</b>	<b>-111</b>	<b>-222</b>	<b>40</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-120	-381	-391	10	-161	-192	-30	-51
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-600</b>	<b>-1,456</b>	<b>-526</b>	<b>-572</b>	<b>-411</b>	<b>-303</b>	<b>-252</b>	<b>-11</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,146</b>	<b>721</b>	<b>848</b>	<b>1,005</b>	<b>948</b>	<b>1,139</b>	<b>151</b>	<b>273</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-224	-407	-617	-512	-233	-222	-97	-102
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	13	0	1	0	0	1	0
Compra de Activos Biológicos	-199	-150	-180	-197	-221	-232	-52	-44
Inversión en Activos Intangibles	-63	0	0	0	-17	-17	0	0
Disposición de Activos Intangibles	63	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	-338	-336	-41	0	0	-3	-2
Dividendos Cobrados	1	1	1	1	0	0	0	0
Intereses Cobrados	8	42	73	47	52	50	16	8
Liquidación de Contratos de Derivados	7	109	82	-20	0	0	-2	11
Otros Activos	-4	-48	9	-27	0	0	-27	14
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-410</b>	<b>-779</b>	<b>-968</b>	<b>-746</b>	<b>-420</b>	<b>-421</b>	<b>-164</b>	<b>-116</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>736</b>	<b>-58</b>	<b>-120</b>	<b>258</b>	<b>528</b>	<b>719</b>	<b>-13</b>	<b>157</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							0	0
Financiamientos Bancarios	836	1,393	1,804	879	0	500	493	23
Amortización de Financiamientos Bancarios	-485	-1,098	-1,085	-760	-254	-912	-499	-3
Amortización de Otros Arrendamientos	-27	-30	-40	-13	-50	-50	-13	0
Intereses Pagados	-172	-206	-223	-74	-253	-219	-51	-30
Intereses Pagados por Arrendamientos	-14	-12	-13	-3	-13	-13	-3	0
Liquidación CCS y Colateral	-69	117	53	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>69</b>	<b>164</b>	<b>496</b>	<b>29</b>	<b>-570</b>	<b>-694</b>	<b>-73</b>	<b>-10</b>
Recaudación de la Cartera Cedida	-18	-17	-77	-196	0	0	-25	-94
Otras Partidas	-8	-6	-4	-294	0	0	-2	-57
Dividendos Pagados	-492	-483	-205	-11	-61	-82	-116	-2
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-517</b>	<b>-506</b>	<b>-287</b>	<b>-501</b>	<b>-61</b>	<b>-82</b>	<b>-142</b>	<b>-153</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-448</b>	<b>-342</b>	<b>209</b>	<b>-472</b>	<b>-631</b>	<b>-776</b>	<b>-215</b>	<b>-163</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>288</b>	<b>-400</b>	<b>89</b>	<b>-214</b>	<b>-103</b>	<b>-58</b>	<b>-228</b>	<b>-7</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-24	3	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	891	1,154	756	845	758	655	845	631
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,154</b>	<b>756</b>	<b>845</b>	<b>631</b>	<b>655</b>	<b>597</b>	<b>617</b>	<b>625</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-457	-446	-484	-523	-513	-495	-495	-548
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>624</b>	<b>237</b>	<b>312</b>	<b>467</b>	<b>372</b>	<b>582</b>	<b>99</b>	<b>579</b>
Amortización de Deuda	485	1,098	1,085	760	254	912	1,557	264
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-246	-388	-441	-400	0	0	-902	29
Amortización Neta	239	710	644	360	254	912	655	293
Intereses Netos Pagados	164	165	150	27	201	169	159	15
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>403</b>	<b>875</b>	<b>794</b>	<b>387</b>	<b>455</b>	<b>1,081</b>	<b>814</b>	<b>308</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>1.9</b>
Caja Inicial Disponible	891	1,154	756	845	758	655	1,232	617
<b>DSCR con Caja</b>	<b>3.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>3.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>3.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.9</b>	<b>17.0</b>	<b>15.0</b>	<b>10.5</b>	<b>12.3</b>	<b>7.2</b>	<b>48.5</b>	<b>8.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T25.



## Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep (ECFS)* por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

### Ponderación de Periodos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-1T25
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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](http://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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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](http://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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

