	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
31-01-23	AA	Estables
31-01-22	AA	Estables
LíNEA BONOS 545, 588, 825, 826, 936, 937 - F, Linea, P, R, S, W, X		
31-01-23	AA	Estables
31-01-22	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA LAS CLASIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LAS LíNEAS DE BONOS DE CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCIóN.

7 FEBRERO 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

Arauco es el segundo mayor productor de celulosa y paneles del mundo. Posee una estructura de costos competitiva a nivel mundial, factor que constituye su principal ventaja. Ésta se sustenta en el rápido crecimiento de los bosques de Sudamérica, así como en un alto grado de integración hacia el recurso forestal, la energía y la logística, con una ubicación estratégica de bosques a plantas y puertos de embarque.

Durante los últimos periodos evaluados, los resultados de la compañía estuvieron influenciados por las contingencias a nivel global (restricciones asociadas a la pandemia en ciertos mercados, presiones inflacionarias, conflicto entre Rusia y Ucrania, y congestión en la cadena logística a nivel global, creando escasez entre los productores de papeles, entre otros efectos).

A septiembre de 2022, los ingresos operacionales de la compañía alcanzaron los US$ 5.559 millones, registrando un incremento del 13,7% respecto de septiembre de 2021. Ello se explica, principalmente, por un mayor precio promedio de venta en sus diferentes segmentos de productos, lo que permitió compensar las caídas registradas en los volúmenes comercializados, con contracciones del 8,7%, 4,2% y 1,8% en paneles, celulosa y madera aserrada (incluye *plywood*), respectivamente.

A igual periodo, la compañía evidenció un crecimiento del 21,9% en la estructura de costos, reflejando las presiones inflacionarias del periodo, resultando en una generación de Ebitda ajustado de US$ 1.779 millones, esto es, un 2,9% menor a lo registrado al tercer trimestre del año anterior. En línea con lo anterior, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 32%, lo que, si bien es menor a lo presentado a septiembre de 2021 (37,9%), se encuentra por sobre el promedio histórico de la entidad (25,5% entre 2013 y 2021).

En los últimos años, la compañía había evidenciado un relevante incremento en el *stock* de deuda financiera, producto principalmente de su plan estratégico, que consideró aumentos de capacidad y diversificación tanto orgánicos como inorgánicos. En este contexto, destaca la realización del proyecto "Modernización y Ampliación de la Planta Arauco" (MAPA), el que significó una inversión de aproximadamente US$ 2.900 millones, los que fueron financiados con una mezcla de recursos propios y externos. Cabe mencionar que, ante las presiones sobre la capacidad de generación de fondos producto del deterioro en las condiciones de mercados registradas en 2019 y 2020, la entidad hizo uso de una mayor proporción de deuda financiera respecto de lo proyectado inicialmente.

No obstante, dado los mayores requerimientos de deuda financiera, Arauco implementó una estrategia enfocada en disminuir los niveles de endeudamiento, utilizando vías alternativas para los requerimientos de capital de trabajo e inversión. Además, esto llevó a la aprobación de un aumento de capital por parte de la Junta Extraordinaria de Accionistas de Empresas Copec por un monto de hasta US$ 700 millones, de los cuales fueron suscritos y pagados US$ 250 millones en septiembre de 2020 y US$ 200 millones en mayo de 2021.

Considerando todo lo anterior, el *stock* de deuda financiera de la compañía pasó desde los US$ 4.582 millones en 2018 hasta un máximo de US$ 6.234 millones en 2020, disminuyendo hasta los US$ 5.878 millones y US$ 5.771 millones a diciembre de 2021 y septiembre de 2022, respectivamente.

A septiembre de 2022, la compañía mantenía satisfactorios indicadores de cobertura, lo que considera los efectos de la anualización, la menor generación de Ebitda del periodo, la disminución en el *stock* de deuda financiera y los menores niveles de caja. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 2,0 veces y el indicador de cobertura sobre gastos financieros alcanzó las 13,0 veces (2,0 veces y 11,3 veces, respectivamente, al cierre de 2021).

A igual periodo, la sociedad contaba con una liquidez "Robusta". Ello incorpora altos recursos en caja y una alta capacidad de generación de fondos de la operación, lo que le permitiría, de forma holgada, hacer frente a sus vencimientos de deuda financiera de corto plazo y al nivel de capex proyectado para el año en curso. Adicionalmente, la calificación incorpora el amplio acceso al mercado de capitales que posee Arauco y la existencia de una línea de crédito comprometida (RCF) por US$ 375 millones, que a la fecha del informe no ha sido utilizada.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera los buenos fundamentos que mantiene la oferta y la demanda por productos forestales a nivel global. Ello permitiría, de forma estructural, un escenario de demanda y de precios internacionales que sustente una alta capacidad de fondos de la operación.

Adicionalmente, considera la entrada en operación del proyecto MAPA, lo que, sumado al plan activo de políticas financieras, eficiencias operacionales y rentabilización de inversiones, permitiría mantener, de forma estructural, una posición financiera acorde con la categoría de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de un deterioro prolongado en sus índices crediticios ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

Contacto: Esteban Sánchez - 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