

FELLER RATE RATIFICA EN "AA" LAS CLASIFICACIONES DE EMPRESAS COPEC S.A.

30 JANUARY 2025 - SANTIAGO, CHILE

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

La clasificación "AA" responde a un perfil de negocio "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

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

Al tercer trimestre de 2024, los ingresos consolidados de Empresas Copec se situaron en US\$21.342 millones, similar a lo registrado en igual periodo del año anterior. Esto se debe a que la caída del 2,3% anual observada en el sector de energía se vio compensada por el incremento anual del 10,0% en el sector forestal.

Sin embargo, la generación de Ebitda a septiembre de 2024 evidenció una recuperación, llegando a US\$2.364 millones, mostrando un avance del 44,2% en comparación al tercer trimestre de 2023. Ello se debe a un mayor aporte del sector forestal y, en menor medida, del área energía, los que permitieron compensar la disminución registrada en el negocio pesca.

En el caso de Arauco, durante el periodo evaluado se evidenció una mejora en los márgenes, debido al crecimiento en los volúmenes comercializados, principalmente en celulosa, sumado a una baja en los costos de ventas unitarios para fibra larga blanqueada, fibra corta blanqueada, fibra larga cruda y celulosa textil (5,8%, 11,9%, 11,6% y 11,9%, respectivamente).

En el sector combustibles se evidenció una mejora en los márgenes, asociada a un incremento en el margen industrial y un efecto menos desfavorable en la revalorización de inventario.

De esta forma, el margen Ebitda de Empresas Copec se situó en un 11,1% a septiembre de 2024 (7,7% al tercer trimestre de 2023).

Al cierre del tercer trimestre de 2024, los pasivos financieros de Empresas Copec alcanzaron los US\$9.666 millones, mostrando un retroceso del 12,0% en comparación a igual periodo del año anterior, debido a menores necesidades de capital de trabajo. Esta caída se profundiza hasta un 21,0% al considerar los niveles de caja de cada periodo.

Durante 2024, la entidad realizó una estrategia de refinanciamiento de deuda y financiamiento de inversiones que incorporó la emisión de bonos en el mercado local por un total de U.F.9,2 millones, repartidos en las series AC (UF 1,5 millones) en abril, seguido por la serie AD (UF 1,2 millones) en junio, AH (UF 3 millones) y AG (UF 1 millón) en octubre, y la serie AK (UF 2,5 millones) en diciembre. Adicionalmente, en noviembre de 2024, su filial Arauco a nivel individual colocó en el mercado local los bonos serie AC y AE por un total de UF 10 millones (UF 1 millón y UF 9 millones, respectivamente).

Se debe señalar que los bonos serie AH y AG tienen calificación de sustentables, debido a que Empresas Copec y/o sus filiales destinarán un monto equivalente en recursos para financiar o refinanciar proyectos verdes de conformidad con el *Sustainable Financing Framework* adoptado por la entidad. Este escenario se repite en el caso de los bonos emitidos por Arauco durante 2024.

El *leverage* financiero presentó un crecimiento entre las 0,6 veces y 0,9 veces entre los años 2015 y 2020, explicado por los efectos del plan de inversiones de la entidad sobre

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jan-25	AA	Estables
Oct-24	AA	Estables
Acciones - Unica		
Jan-25	1ª Clase Nivel 1	
Oct-24	1ª Clase Nivel 1	
Línea Bonos 1022, 1023, 1144, 1145, 1186, 624, 791, 792 - AA, AB, AC, AD, AE, AF, AG, AH, C, I, K, Línea, W, X, Y, Z		
Jan-25	AA	Estables
Oct-24	AA	Estables
Línea Bonos 1145, 1186 - AI, AJ, AK		
Jan-25	AA	Estables
Dec-24	AA	Estables

los niveles de deuda; en tanto, el *leverage* financiero neto durante dicho periodo se incrementó desde las 0,4 veces hasta las 0,7 veces. Posteriormente, se puede observar que el *leverage* financiero se mantuvo en las 0,8 veces al cierre de 2021 y 2023 (0,7 veces en el caso de *leverage* financiero neto). A septiembre de 2024, el indicador disminuyó hasta las 0,7 veces, ante la menor deuda mencionada anteriormente.

Tras las presiones evidenciadas durante 2023, en los primeros nueve meses de 2024 los indicadores de cobertura presentaron una mejoría, coherente con la rentabilización del proyecto MAPA (sector forestal). Así, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 2,5 veces (4,2 veces a septiembre de 2023). Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros aumentó hasta las 4,5 veces, desde las 3,4 veces registradas en diciembre de 2023.

Feller Rate espera observar mayores presiones transitorias en los indicadores de cobertura de la entidad durante los próximos años, ante la aprobación del proyecto Scuriú, para posteriormente volver hacia los rangos estructurales.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Incorpora las presiones financieras transitorias que presentará el grupo ante el relevante plan de inversión que se ejecutará en los siguientes años, el cual no tendría un impacto estructural sobre su posición financiera. Ello considera la estrategia que ha sostenido asociada a la mantención del riesgo crediticio de Empresas Copec y Arauco.

Se espera que Empresas Copec mantenga políticas financieras conservadoras, financiando sus grandes proyectos de inversión mediante una estructura de financiamiento mixta, incorporando el uso de deuda financiera, generación interna de fondos y aportes de capital hacia sus filiales. Asimismo, tomando en cuenta la política de endeudamiento de la compañía y la rentabilización de dicha inversión, se espera que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se sitúe entre las 2,0 y 3,0 veces de forma estructural.

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

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400