

CMPC 23L
HR AAA
Perspectiva
Estable

CMPC 25V
HR AAA
Perspectiva
Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



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



Karla Castillo
Analista Sr.
karla.castillo@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones de Inversiones CMPC

La ratificación de la calificación para las emisiones CMPC 23L y CMPC 25V se fundamenta en los niveles esperados de las métricas de DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés), DSCR con Caja y Años de Pago para el periodo proyectado, las cuales esperamos que alcancen niveles promedio ponderados de 1.6x, 3.6x y 8.5 años respectivamente. Lo anterior es resultado de un crecimiento sostenido del Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual esperamos que alcance los US\$916 millones (m) en 2027, lo que representará una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2024-2027 de 30.1%. Con base en los resultados operativos, estimamos que el precio de la celulosa presente una disminución en 2025, derivado de la volatilidad del mercado. Para los años posteriores, esperamos un crecimiento orgánico en los tres segmentos de la Empresa: Celulosa, Softys y Biopackaging, lo que generará ingresos totales de US\$8,407m en 2027 (vs. US\$7,739m en 2024). En términos de EBITDA, estimamos una estabilización en los costos de producción y gastos operativos de la Empresa durante el periodo proyectado, lo que permitirá alcanzar un margen EBITDA de 25.0% en 2027. Respecto a los niveles de deuda, esperamos un monto de deuda total de US\$4,659m en 2027, tomando en consideración el vencimiento de los créditos correspondientes según el calendario de amortización de la Empresa, así como las disposiciones de deuda adicional por un total de US\$997m durante el periodo proyectado. Adicionalmente, consideramos la emisión de los certificados bursátiles CMPC 25V en 2T25 por un monto total de P\$2,500m (~US\$133m), la cual fue parcialmente utilizada para el refinanciamiento de la emisión CMPC 23V. 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. Finalmente, la calificación incorpora el riesgo soberano de Chile, el cual mantiene una calificación de HR AA- (G) con Perspectiva Estable, siendo su última revisión el 20 de agosto del 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de dólares)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	7,921	7,739	7,674	8,050	8,407	7,052	6,973	7,124	7,938	7,045	-11.3%
EBITDA*	1,571	1,946	1,593	1,868	2,102	1,398	1,381	1,411	1,780	1,396	-21.6%
Margen EBITDA	19.8%	25.1%	20.8%	23.2%	25.0%	19.8%	19.8%	19.8%	22.4%	19.8%	-255bps
Flujo Libre de Efectivo*	312	416	420	722	916	265	582	490	613	404	-34.1%
Servicio de la Deuda	794	337	187	1,157	698	187	1,158	706	573	576	0.4%
Deuda Total	5,511	5,531	5,457	5,177	4,659	5,457	5,177	4,659	5,206	5,206	0.0%
Deuda Neta	4,666	4,900	4,937	4,475	3,862	4,938	4,584	4,271	4,575	4,694	2.6%
DSCR	0.4x	1.2x	2.3x	0.6x	1.3x	1.4x	0.5x	0.7x	1.6x	1.0x	-36.9%
DSCR con Caja	1.3x	3.7x	5.6x	1.1x	2.3x	4.8x	1.0x	1.5x	3.6x	3.0x	-17.3%
Deuda Neta a FLE	15.0	11.8	11.7	6.2	4.2	18.6	7.9	8.7	8.5	13.4	57.2%
ACP	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-2.3%

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

*Valores estimados por HR Ratings.

Desempeño Histórico vs. Proyectado

- **Disminución en Ingresos.** En 2024 se reportó una disminución de 2.3% de los ingresos totales de la Empresa comparado con los niveles de 2023, derivado principalmente por una disminución en las ventas del segmento de Softys y menores precios promedio en los productos de Biopackaging. Sin embargo, lo anterior fue en parte contrarrestado por un incremento en los ingresos de celulosa de 3.3%.
- **Incremento en Niveles de EBITDA.** En cuanto a la generación de EBITDA, el incremento de 23.9% fue generado por un incremento en la capacidad de producción de celulosa con mejores precios de venta y menores costos, derivado del proyecto de BioCMPC.
- **Niveles de Endeudamiento.** Al cierre del 1T25, la deuda total de la Empresa ascendió a US\$5,536m, lo que representa un aumento del 2.6% en comparación con los US\$5,397m en 1T24 (+1.6% vs. US\$5,451m en el escenario base). Durante 2024, la subsidiaria de la Empresa, CMPC Pulp, realizó la contratación de tres créditos de corto plazo con diferentes instituciones bancarias por un total de US\$220m. Por otra parte, Softys Brasil Ltda realizó la contratación de tres créditos por un total de US\$74m en los UDM.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** En el escenario base se estima una TMAC₂₄₋₂₇ de 2.8% en los ingresos totales de la Empresa, derivado de la volatilidad del precio de la celulosa en 2025 y de un crecimiento orgánico en las tres divisiones de negocio durante el periodo proyectado, alcanzando niveles de ingreso de US\$8,407m en 2027 (vs. US\$7,739m en 2024).
- **Niveles de Deuda.** En términos de los niveles de endeudamiento, esperamos que la Empresa alcance una deuda total y deuda neta de US\$4,659m y US\$3,862m respectivamente en 2027 (vs. US\$5,531m y US\$4,900m en 2024). Nuestras proyecciones consideran que la Empresa continuará realizando pagos de acuerdo con su calendario de amortizaciones. Adicionalmente, esperamos que la Empresa disponga deuda adicional por US\$300m durante el 2T25 y US\$697m durante el 2T26 para hacer frente a sus requerimientos de efectivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior con relación a los factores Ambientales, Sociales y Gobernanza de la Empresa. La calificación incorpora dos ajustes positivos por estos factores.
- **Líneas Comprometidas.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por US\$400m, la cual fue contratada durante el 1T24. Al cierre del 1T25, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en el 1T27. Nuestros escenarios incorporan un beneficio por revolvencia en el servicio de la deuda para 2025 y 2026.
- **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

- **Calificación Deuda Soberana de Chile.** Cualquier cambio negativo en la calificación soberana de Chile podría tener un impacto negativo en 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 (2025-2027) de Años de Pago mayor a 13.4 años, la calificación 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 2025-2027 estuvieran por debajo de 1.0x y 3.0x respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	16,491	17,092	16,863	17,592	17,849	17,639	17,016	16,924
Activo Circulante	4,658	4,552	4,271	5,007	5,340	4,961	4,453	4,199
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	756	845	631	520	701	797	617	625
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,354	1,176	1,219	1,185	1,277	1,397	1,239	1,136
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11	8	46	48	49	51	15	17
Inventarios	1,720	1,555	1,537	1,620	1,688	1,769	1,529	1,532
Activos Biológicos	384	340	350	357	357	357	344	357
Otros Activos Circulantes	433	628	488	576	590	590	709	532
Activos No Circulantes	11,833	12,540	12,591	12,585	12,509	12,678	12,562	12,725
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	27	22	26	26	28	26	28
Inversiones en Subsidiarias N.C	1	1	38	46	48	51	1	43
Planta, Propiedad y Equipo	7,589	7,971	7,966	7,866	7,656	7,472	8,009	7,960
Activos Biológicos	3,026	3,105	3,251	3,415	3,560	3,700	3,125	3,288
Activos Intangibles	512	713	596	620	620	620	680	620
Plusvalía	316	411	323	338	338	338	381	338
Otros Intangibles	196	302	274	282	282	282	298	282
Impuestos Diferidos	95	90	114	122	122	122	83	122
Otros Activos No Circulantes	599	633	603	664	669	684	639	663
Otros Activos	380	377	318	364	370	385	360	364
Activos por Derecho de Uso	219	256	285	299	299	299	279	299
PASIVOS TOTALES	9,385	10,198	10,069	9,765	9,336	9,687	9,958	10,220
Pasivo Circulante	3,120	2,426	2,020	2,509	2,154	2,178	1,782	2,404
Pasivo con Costo	644	775	580	978	518	354	293	734
Proveedores	1,129	1,165	1,068	1,112	1,172	1,230	1,093	1,092
Impuestos por Pagar	141	59	41	44	44	44	68	47
Otros sin Costo	1,205	427	332	536	541	550	327	531
Pasivo por Arrendamiento	50	57	53	57	57	57	72	57
Otros	1,156	370	278	479	484	493	255	474
Pasivos no Circulantes	6,265	7,772	8,048	7,255	7,183	7,509	8,176	7,816
Pasivo con Costo	4,139	4,736	4,952	4,479	4,659	4,305	5,104	4,802
Impuestos Diferidos	1,705	1,593	1,722	1,729	1,777	1,841	1,605	1,703
Otros Pasivos No Circulantes	422	1,442	1,374	1,316	1,318	1,363	1,468	1,311
Pasivo por Arrendamiento	214	215	208	211	211	211	205	211
Otros Pasivos LP	208	1,227	1,166	1,105	1,107	1,152	1,263	1,099
CAPITAL CONTABLE	7,106	6,894	6,794	7,828	8,512	7,952	7,057	6,704
Minoritario	2,827	2,865	2,948	3,032	3,161	3,559	2,885	2,958
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,366	2,780	2,750	2,737	3,071	3,279	2,781	2,737
Utilidad del Ejercicio	461	86	198	334	208	280	104	221
Mayoritario	4,279	4,029	3,847	4,795	5,352	4,392	4,172	3,745
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	3,288	3,216	3,046	3,192	3,337	3,561	3,579	3,313
Utilidad del Ejercicio	592	414	401	207	320	431	193	33
Deuda Total ¹	4,783	5,511	5,531	5,457	5,177	4,659	5,397	5,536
Deuda Neta	4,026	4,666	4,900	4,937	4,475	3,862	4,780	4,912
Días Cuentas por Cobrar	60	56	57	57	56	56	56	57
Días Inventario	118	109	117	115	115	115	107	118
Días Proveedores	76	74	79	78	78	78	75	79

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

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	7,821	7,921	7,739	7,674	8,050	8,407	1,950	1,812
Costo de Ventas	4,712	5,482	4,916	5,265	5,405	5,585	1,232	1,224
Utilidad Bruta	3,109	2,438	2,823	2,409	2,645	2,822	718	589
Gastos de Operación	698	868	877	816	778	721	216	213
EBITDA ¹	2,412	1,571	1,946	1,593	1,868	2,102	502	376
Depreciación y Amortización	494	544	591	606	579	566	139	165
Depreciación	446	484	523	538	511	498	122	148
Amortización de Intangibles	12	14	15	13	13	13	4	3
Amortización de Arrendamientos	36	47	54	55	55	55	13	14
Utilidad Operativa antes de Otros	1,917	1,026	1,354	987	1,288	1,536	363	211
Otros Ingresos y Gastos Netos	-460	-392	-435	-333	-351	-372	-125	-124
Ingresos por Función ²	214	229	318	318	318	318	47	65
Otros Ingresos y Gastos Netos ³	-336	-306	-413	-300	-308	-315	-97	-99
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-130	-125	-118	-127	-134	-139	-30	-30
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones	-207	-191	-223	-224	-227	-236	-45	-60
Utilidad Operativa después de Otros	1,457	634	919	654	938	1,164	238	87
Ingresos por Intereses	46	89	59	38	35	40	18	9
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	208	304	345	283	241	221	86	87
Intereses Pagados por Arrendamiento	12	13	13	11	11	11	3	3
Ingreso Financiero Neto	-174	-228	-299	-256	-217	-192	-70	-81
Resultado Cambiario	140	220	176	41	0	0	94	41
Resultado Integral de Financiamiento	-34	-8	-122	-215	-217	-192	23	-40
Utilidad Después del RIF	1,424	626	797	438	720	972	261	48
Participación en Asociadas	1	1	3	6	3	3	0	4
Utilidad antes de Impuestos	1,425	627	799	445	723	975	261	52
Impuestos sobre la Utilidad	372	127	286	102	195	263	50	-4
Impuestos Causados	446	203	194	101	147	199	39	21
Impuestos Diferidos	-74	-76	93	1	48	64	11	-25
Utilidad Neta Consolidada	1,053	500	513	344	528	712	212	57
Participación minoritaria en la utilidad	461	86	112	136	208	280	18	23
Participación mayoritaria en la utilidad	592	414	401	207	320	431	193	33
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	23.7%	1.3%	-2.3%	-0.8%	4.9%	4.4%	-1.5%	-4.0%
Margen Bruto	39.8%	30.8%	36.5%	31.4%	32.9%	33.6%	31.4%	35.4%
Margen EBITDA	30.8%	19.8%	25.1%	20.8%	23.2%	25.0%	20.3%	23.9%
Tasa de Impuestos	26.1%	20.3%	35.8%	22.9%	27.0%	27.0%	13.4%	39.4%
Ventas Netas a PP&E	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
Tasa Pasiva	4.7%	5.9%	6.3%	5.1%	4.6%	4.5%	6.0%	6.3%
Tasa Activa	2.1%	4.2%	3.1%	2.3%	2.1%	2.0%	4.1%	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.

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 indemnizar 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,425	627	799	445	723	975	261	52
Pérdida en Venta de Activo Fijo	-5	-2	-0	0	0	0	-0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-5	-2	-0	0	0	0	-0	0
Depreciación	450	490	536	536	511	498	120	146
Amortización de Intangibles	12	14	15	13	13	13	4	3
Amortización de Arrendamientos	36	47	54	55	55	55	13	14
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de madera	124	87	23	33	43	57	26	25
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-2	3	-6	-3	-3	-1	-4
Intereses a Favor	-44	-78	-60	-38	-35	-40	-20	-9
Fluctuación Cambiaria	-137	-221	-178	-41	0	0	-97	-41
Ajustes por IFRS	-3	-5	-12	2	0	0	2	2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	435	331	381	554	584	580	48	136
Intereses Devengados	205	252	296	270	241	221	73	75
Otras Partidas de Flujo	105	153	88	18	0	0	17	18
Intereses por Arrendamiento y Otros	12	13	13	11	11	11	3	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	322	417	397	300	253	232	93	95
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,177	1,373	1,577	1,299	1,560	1,787	403	284
Decremento (Incremento) en Clientes	-159	175	-129	46	-92	-121	-121	96
Decremento (Incremento) en Inventarios	-389	246	-1	-77	-68	-82	44	11
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-86	54	48	-95	-21	-19	25	-22
Incremento (Decremento) en Proveedores	-267	-563	-347	-12	60	58	-141	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-174	-47	-152	-5	7	55	-29	-12
Capital de trabajo	-1,075	-135	-582	-143	-114	-107	-222	40
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-381	-391	10	-131	-147	-199	-30	-51
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,456	-526	-572	-275	-261	-306	-252	-11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	721	848	1,005	1,025	1,299	1,480	151	273
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-407	-617	-512	-397	-301	-314	-97	-102
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	13	0	1	0	0	0	1	0
Compra de Activos Biológicos	-150	-180	-197	-179	-188	-197	-52	-44
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-10	-13	-13	0	0
Adquisición de Negocios	-338	-336	-41	-2	0	0	-3	-2
Dividendos Cobrados	1	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	42	73	47	37	35	40	16	8
Liquidación de Contratos de Derivados	109	82	-20	11	0	0	-2	11
Otros Activos	-48	9	-27	14	0	0	-27	14
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-779	-968	-746	-527	-467	-484	-164	-116
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-58	-120	258	497	831	996	-13	157
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,393	1,804	879	456	697	0	493	23
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,098	-1,085	-720	-502	-978	-518	-499	11
Amortización de Arrendamientos	-30	-40	-54	-55	-55	-55	-13	-14
Intereses Pagados	-206	-223	-65	-223	-241	-221	-51	-27
Intereses Pagados por Arrendamientos	-12	-13	-13	-11	-11	-11	-3	-3
Liquidación CCS y Colateral	117	53	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	164	496	29	-335	-588	-805	-73	-10
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	-17	-77	-196	-94	0	0	-25	-94
Otras Partidas	-6	-4	-294	-57	0	0	-2	-57
Dividendos Pagados	-483	-205	-11	-122	-62	-96	-116	-2
Financiamiento "Propio"	-506	-287	-501	-273	-62	-96	-142	-153
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-342	209	-472	-609	-650	-901	-215	-163
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-400	89	-214	-111	181	95	-228	-7
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	3	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,154	756	845	631	520	701	845	631
Efectivo y equiv. al final del Periodo	756	845	631	520	701	797	617	625
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-446	-484	-523	-538	-511	-498	-495	-548
Flujo Libre de Efectivo	237	312	416	420	722	916	98	512
Amortización de Deuda	1,098	1,085	720	502	978	518	1,557	209
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-388	-441	-400	-502	-27	0	-902	84
Amortización Neta	710	644	320	0	951	518	655	293
Intereses Netos Pagados	165	150	17	186	206	181	159	2
Servicio de la Deuda	875	794	337	187	1,157	698	814	296
DSCR	0.3	0.4	1.2	2.3	0.6	1.3	0.1	1.7
Caja Inicial Disponible	1,154	756	845	631	520	701	1,232	617
DSCR con Caja	1.6	1.3	3.7	5.6	1.1	2.3	1.6	3.8
Deuda Neta a FLE	17.0	15.0	11.8	11.7	6.2	4.2	48.6	9.6
Deuda Neta a EBITDA	1.7	3.0	2.5	3.1	2.4	1.8	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

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	16,491	17,092	16,863	17,592	17,849	16,481	17,016	16,924
Activo Circulante	4,658	4,552	4,271	5,007	5,340	4,007	4,453	4,199
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	756	845	631	518	592	388	617	625
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,354	1,176	1,219	1,161	1,067	1,127	1,239	1,136
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11	8	46	42	42	44	15	17
Inventarios	1,720	1,555	1,537	1,585	1,488	1,584	1,529	1,532
Activos Biológicos	384	340	350	357	357	357	344	357
Otros Activos Circulantes	433	628	488	511	508	508	709	532
Activos No Circulantes	11,833	12,540	12,591	12,585	12,509	12,474	12,562	12,725
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	27	22	23	22	24	26	28
Inversiones en Subsidiarias N.C	1	1	38	46	48	51	1	43
Planta, Propiedad y Equipo	7,589	7,971	7,966	7,831	7,560	7,306	8,009	7,960
Activos Biológicos	3,026	3,105	3,251	3,415	3,560	3,700	3,125	3,288
Activos Intangibles	512	713	596	620	620	620	680	620
Plusvalía	316	411	323	338	338	338	381	338
Otros Intangibles	196	302	274	282	282	282	298	282
Impuestos Diferidos	95	90	114	122	122	122	83	122
Otros Activos No Circulantes	599	633	603	638	637	651	639	663
Otros Activos	380	377	318	339	338	351	360	364
Activos por Derecho de Uso	219	256	285	299	299	299	279	299
PASIVOS TOTALES	9,385	10,198	10,069	9,765	9,336	9,373	9,958	10,220
Pasivo Circulante	3,120	2,426	2,020	2,509	2,154	1,966	1,782	2,404
Pasivo con Costo	644	775	580	978	518	354	293	734
Proveedores	1,129	1,165	1,068	990	930	1,056	1,093	1,092
Impuestos por Pagar	141	59	41	38	37	38	68	47
Otros sin Costo	1,205	427	332	511	510	519	327	531
Pasivo por Arrendamiento	50	57	53	57	57	57	72	57
Otros	1,156	370	278	454	452	462	255	474
Pasivos no Circulantes	6,265	7,772	8,048	7,255	7,183	7,408	8,176	7,816
Pasivo con Costo	4,139	4,736	4,952	4,479	4,659	4,305	5,104	4,802
Impuestos Diferidos	1,705	1,593	1,722	1,716	1,732	1,750	1,605	1,703
Otros Pasivos No Circulantes	422	1,442	1,374	1,308	1,308	1,352	1,468	1,311
Pasivo por Arrendamiento	214	215	208	211	211	211	205	211
Otros Pasivos LP	208	1,227	1,166	1,096	1,096	1,141	1,263	1,099
CAPITAL CONTABLE	7,106	6,894	6,794	7,828	8,512	7,108	7,057	6,704
Minoritario	2,827	2,865	2,948	3,032	3,161	3,166	2,885	2,958
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,366	2,780	2,750	2,737	3,015	3,084	2,781	2,737
Utilidad del Ejercicio	461	86	198	278	69	82	104	221
Mayoritario	4,279	4,029	3,847	4,795	5,352	3,942	4,172	3,745
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	3,288	3,216	3,046	3,313	3,343	3,417	3,579	3,313
Utilidad del Ejercicio	592	414	401	121	106	126	193	33
Deuda Total ¹	4,783	5,511	5,531	5,457	5,177	4,659	5,397	5,536
Deuda Neta	4,026	4,666	4,900	4,938	4,584	4,271	4,780	4,912
Días Cuentas por Cobrar	60	56	57	60	60	58	56	57
Días Inventario	118	109	117	119	119	117	107	118
Días Proveedores	76	74	79	75	76	79	75	79

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

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	7,821	7,921	7,739	7,052	6,973	7,124	1,950	1,812
Costo de Ventas	4,712	5,482	4,916	4,968	4,708	4,775	1,232	1,224
Utilidad Bruta	3,109	2,438	2,823	2,084	2,265	2,349	718	589
Gastos de Operación	698	868	877	686	884	939	216	213
EBITDA ¹	2,412	1,571	1,946	1,398	1,381	1,411	502	376
Depreciación y Amortización	494	544	591	605	575	558	139	165
Depreciación	446	484	523	537	507	490	122	148
Amortización de Intangibles	12	14	15	13	13	13	4	3
Amortización de Arrendamientos	36	47	54	55	55	55	13	14
Utilidad Operativa antes de Otros	1,917	1,026	1,354	792	805	853	363	211
Otros Ingresos y Gastos Netos	-460	-392	-435	-333	-351	-372	-125	-124
Ingresos por Función ²	214	229	318	318	318	318	47	65
Otros Ingresos y Gastos Netos ³	-336	-306	-413	-300	-308	-315	-97	-99
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-130	-125	-118	-127	-134	-139	-30	-30
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones	-207	-191	-223	-224	-227	-236	-45	-60
Utilidad Operativa después de Otros	1,457	634	919	459	455	481	238	87
Ingresos por Intereses	46	89	59	37	34	32	18	9
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	208	304	345	283	241	221	86	87
Intereses Pagados por Arrendamiento	12	13	13	11	11	11	3	3
Ingreso Financiero Neto	-174	-228	-299	-257	-219	-200	-70	-81
Resultado Cambiario	140	220	176	41	0	0	94	41
Resultado Integral de Financiamiento	-34	-8	-122	-216	-219	-200	23	-40
Utilidad Después del RIF	1,424	626	797	244	236	281	261	48
Participación en Asociadas	1	1	3	6	3	3	0	4
Utilidad antes de Impuestos	1,425	627	799	250	239	284	261	52
Impuestos sobre la Utilidad	372	127	286	49	64	77	50	-4
Impuestos Causados	446	203	194	61	49	58	39	21
Impuestos Diferidos	-74	-76	93	-12	16	19	11	-25
Utilidad Neta Consolidada	1,053	500	513	201	174	207	212	57
Participación minoritaria en la utilidad	461	86	112	80	69	82	18	23
Participación mayoritaria en la utilidad	592	414	401	121	106	126	193	33
Cifras UDM							Cifras UDM	
Cambio en Ventas	23.7%	1.3%	-2.3%	-8.9%	-1.1%	2.2%	-1.5%	-4.0%
Margen Bruto	39.8%	30.8%	36.5%	29.5%	32.5%	33.0%	31.4%	35.4%
Margen EBITDA	30.8%	19.8%	25.1%	19.8%	19.8%	19.8%	20.3%	23.9%
Tasa de Impuestos	26.1%	20.3%	35.8%	19.7%	27.0%	27.0%	13.4%	39.4%
Ventas Netas a PP&E	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
Tasa Pasiva	4.7%	5.9%	6.3%	5.1%	4.6%	4.5%	6.0%	6.3%
Tasa Activa	2.1%	4.2%	3.1%	2.3%	2.1%	2.1%	4.1%	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.

1) No considera las cuentas de Otros 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 Gualaiba II en Brasil, a consecuencia de un siniestro ocurrido en febrero de 2017.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,425	627	799	250	239	284	261	52
Pérdida en Venta de Activo Fijo	-5	-2	-0	0	0	0	-0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-5	-2	-0	0	0	0	-0	0
Depreciación	450	490	536	535	507	490	120	146
Amortización de Intangibles	12	14	15	13	13	13	4	3
Amortización de Arrendamientos	36	47	54	55	55	55	13	14
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de madera	124	87	23	33	43	57	26	25
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-2	3	-6	-3	-3	-1	-4
Intereses a Favor	-44	-78	-60	-37	-34	-32	-20	-9
Fluctuación Cambiaria	-137	-221	-178	-41	0	0	-97	-41
Ajustes por IFRS	-3	-5	-12	2	0	0	2	2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	435	331	381	554	582	579	48	136
Intereses Devengados	205	252	296	270	241	221	73	75
Otras Partidas de Flujo	105	153	88	18	0	0	17	18
Intereses por Arrendamiento y Otros	12	13	13	11	11	11	3	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	322	417	397	300	253	232	93	95
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,177	1,373	1,577	1,104	1,073	1,096	403	284
Decremento (Incremento) en Clientes	-159	175	-129	71	93	-59	-121	96
Decremento (Incremento) en Inventarios	-389	246	-1	-42	97	-96	44	11
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-86	54	48	5	4	-17	25	-22
Incremento (Decremento) en Proveedores	-267	-563	-347	-134	-60	126	-141	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-174	-47	-152	-44	-3	54	-29	-12
Capital de trabajo	-1,075	-135	-582	-144	131	8	-222	40
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-381	-391	10	-92	-49	-58	-30	-51
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,456	-526	-572	-236	83	-50	-252	-11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	721	848	1,005	869	1,156	1,046	151	273
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-407	-617	-512	-363	-236	-236	-97	-102
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	13	0	1	0	0	0	1	0
Compra de Activos Biológicos	-150	-180	-197	-179	-188	-197	-52	-44
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-10	-13	-13	0	0
Adquisición de Negocios	-338	-336	-41	-2	0	0	-3	-2
Dividendos Cobrados	1	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	42	73	47	36	34	32	16	8
Liquidación de Contratos de Derivados	109	82	-20	11	0	0	-2	11
Otros Activos	-48	9	-27	14	0	0	-27	14
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-779	-968	-746	-493	-403	-414	-164	-116
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-58	-120	258	376	753	632	-13	157
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,393	1,804	879	456	697	0	493	23
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,098	-1,085	-720	-502	-978	-518	-499	11
Amortización de Arrendamientos	-30	-40	-54	-55	-55	-55	-13	-14
Intereses Pagados	-206	-223	-65	-223	-241	-221	-51	-27
Intereses Pagados por Arrendamientos	-12	-13	-13	-11	-11	-11	-3	-3
Liquidación CCS y Colateral	117	53	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	164	496	29	-335	-588	-805	-73	-10
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	-17	-77	-196	-94	0	0	-25	-94
Otras Partidas	-6	-4	-294	-57	0	0	-2	-57
Dividendos Pagados	-483	-205	-11	-2	-91	-32	-116	-2
Financiamiento "Propio"	-506	-287	-501	-153	-91	-32	-142	-153
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-342	209	-472	-488	-679	-836	-215	-163
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-400	89	-214	-113	74	-205	-228	-7
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	3	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,154	756	845	631	518	592	845	631
Efectivo y equiv. al final del Periodo	756	845	631	518	592	388	617	625
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-446	-484	-523	-537	-507	-490	-495	-548
Flujo Libre de Efectivo	237	312	416	265	582	490	98	512
Amortización de Deuda	1,098	1,085	720	502	978	518	1,557	209
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-388	-441	-400	-502	-27	0	-902	84
Amortización Neta	710	644	320	0	951	518	655	293
Intereses Netos Pagados	165	150	17	187	207	188	159	2
Servicio de la Deuda	875	794	337	187	1,158	706	814	296
DSCR	0.3	0.4	1.2	1.4	0.5	0.7	0.1	1.7
Caja Inicial Disponible	1,154	756	845	631	518	592	1,232	617
DSCR con Caja	1.6	1.3	3.7	4.8	1.0	1.5	1.6	3.8
Deuda Neta a FLE	17.0	15.0	11.8	18.6	7.9	8.7	48.6	9.6
Deuda Neta a EBITDA	1.7	3.0	2.5	3.5	3.3	3.0	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

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.

Coeficiente 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.

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	*CMPC 23L: HR AAA con Perspectiva Estable **CMPC 25V: HR AAA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	*30 de mayo de 2024 **16 de junio de 2025
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/

** 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 of 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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS