

CMPC 23L
HR AAA
Perspectiva
Estable

CMPC 25V
HR AAA
Perspectiva
Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable

2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Directora Asociada de Corporativos / ABS
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 en escala local de las emisiones CMPC 23L y CMPC 25V se fundamenta en los niveles de métricas estimados, con un promedio ponderado para 2026-2028 de DSCR de 1.1 veces (x), DSCR con Caja de 3.2x y Años de Pago de Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo (FLE) de 10.9 años. De igual forma, la calificación incorpora el riesgo soberano de Chile, el cual mantiene una calificación de HR AA- (G) con Perspectiva Estable, de acuerdo con el último reporte publicado por HR Ratings el 28 de agosto de 2025. Adicionalmente, 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 debido a factores ASG.

En términos de ingresos, esperamos un crecimiento orgánico en los tres segmentos de la Empresa: Celulosa, Softys y Biopackaging, lo que generará ingresos totales de US\$8,295 millones (m) en 2028 (vs. US\$7,440m en 2025) y una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2025-2028 de 3.7%. 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 25.4% en 2028.

En cuanto al Flujo Libre de Efectivo (FLE), esperamos que alcance los US\$437m en 2028, derivado de la estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, principalmente con el financiamiento a proveedores. Respecto a los niveles de deuda, esperamos un monto de deuda total de US\$5,825m en 2028, 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\$1,080m durante el periodo proyectado.



Supuestos y Resultados (Cifras en millones de dólares)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	7,739	7,440	7,526	7,864	8,295	6,997	6,869	6,779	7,787	6,913	-11.2%
EBITDA*	1,946	2,073	1,914	1,990	2,107	1,576	1,552	1,539	1,977	1,561	-21.0%
Margen EBITDA	25.1%	27.9%	25.4%	25.3%	25.4%	22.5%	22.6%	22.7%	25.4%	22.6%	-280bps
Flujo Libre de Efectivo*	416	441	486	432	437	297	341	346	460	320	-30.4%
Servicio de la Deuda	792	836	285	861	705	287	888	754	540	559	3.5%
Amortización Neta	775	580	0	580	429	0	580	429	258	258	0.0%
Intereses Netos	17	256	285	281	275	287	308	325	282	301	6.7%
Deuda Total	5,531	6,066	6,081	6,035	5,825	6,081	6,035	5,825	6,013	6,013	0.0%
Deuda Neta	4,900	5,255	5,110	4,964	4,877	5,300	5,164	5,052	5,018	5,208	3.8%
Costo de Deuda	6.3%	6.6%	6.1%	5.4%	5.4%	6.1%	5.7%	6.1%	5.7%	6.0%	25bps
DSCR	0.5x	0.5x	1.7x	0.5x	0.6x	1.0x	0.4x	0.5x	1.1x	0.7x	-35.6%
DSCR con Caja	1.6x	1.3x	4.5x	1.6x	2.1x	3.9x	1.3x	1.6x	3.2x	2.6x	-17.4%
Deuda Neta a FLE	11.8	11.9	10.5	11.5	11.2	17.9	15.1	14.6	10.9	16.4	49.9%
ACP	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-2.9%

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

*Valores estimados por HR Ratings.

Desempeño Histórico vs. Projectado

- **Generación de Ingresos.** Al 2T26 se reportó un incremento acumulado de 0.9% de los ingresos totales de la Empresa derivado principalmente de un aumento en las ventas del segmento de Softys, relacionado a la expansión de volúmenes tanto en la categoría Tissue como Cuidado Personal en Brasil, esto último derivado de la incorporación de Falcon durante el 2T25. Lo anterior fue contrarrestado por el efecto de una base comparativa alta en 2025, generado por el ingreso extraordinario de US\$71m derivado de la venta de TENSA.
- **Niveles de EBITDA.** La Empresa tuvo una disminución de 5.4% en EBITDA, generada por un incremento de 5.1% en gastos de operación de la Empresa, principalmente por la división Softys derivado de la integración de Falcon. El margen EBITDA fue de 22.6% (-151pbs vs. 24.1% en 2T25).
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T26, la deuda total de la Empresa ascendió a US\$6,121m, lo que representa un aumento del 5.6% en comparación con los US\$5,798m en 2T25 (vs. US\$5,217m en el escenario base). El incremento en la deuda se debe principalmente a la contratación de cuatro créditos por un monto total de US\$266m y la colocación de tres bonos por un monto total de US\$1,341m. Adicionalmente, se llevaron a cabo las amortizaciones correspondientes de acuerdo con el calendario de amortización de la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** En el escenario base se estima una TMAC₂₅₋₂₈ de 3.7% en los ingresos totales de la Empresa, derivado de un crecimiento orgánico en las tres divisiones de negocio durante el periodo proyectado, alcanzando niveles de ingreso de US\$8,312m en 2028 (vs. US\$7,440m en 2025).
- **Niveles de Deuda.** En términos de los niveles de endeudamiento, esperamos que la Empresa alcance una deuda total y deuda neta de US\$5,825m y US\$4,877m respectivamente en 2028 (vs. US\$6,066m y US\$5,255m en 2025). 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\$861m durante el 2T27 y US\$219m durante el 3T28 para hacer frente a sus requerimientos de efectivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **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 28 de agosto de 2025.
- **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 renovada en enero de 2026. Al cierre del 2T26, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en el 1T31. Nuestros escenarios incorporan un beneficio por revolvencia en el servicio de la deuda para 2026 y 2027.

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 (2026-2028) de Años de Pago mayor a 16.4 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 2026-2028 estuvieran por debajo de 0.7x y 2.6x respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre					Al Cierre	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	16,863	17,592	17,849	21,012	21,140	17,212	20,717
Activo Circulante	4,271	5,007	5,340	4,571	4,558	4,268	4,355
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	631	811	971	1,071	948	672	815
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,219	1,100	1,046	1,000	1,054	1,084	1,032
Otras Cuentas por Cobrar Neto	46	22	23	24	25	18	16
Inventarios	1,537	1,487	1,528	1,558	1,598	1,581	1,581
Activos Biológicos	350	347	357	357	357	361	357
Otros Activos Circulantes	488	572	552	563	576	553	554
Activos No Circulantes	12,591	12,585	12,509	16,441	16,582	12,944	16,363
Cuentas por Cobrar a Clientes	22	20	18	18	18	29	18
Inversiones en Subsidiarias N.C	38	45	53	63	73	45	48
Planta, Propiedad y Equipo	7,966	10,967	10,735	10,417	10,137	8,072	10,971
Activos Biológicos	3,251	3,509	3,812	4,238	4,638	3,319	3,604
Activos Intangibles	596	720	750	750	750	708	750
Plusvalía	323	412	425	425	425	401	425
Otros Intangibles	274	308	325	325	325	307	325
Impuestos Diferidos	114	146	184	184	184	124	184
Otros Activos No Circulantes	603	719	778	771	781	647	786
Otros Activos	318	398	448	441	451	344	456
Activos por Derecho de Uso	285	322	330	330	330	304	330
PASIVOS TOTALES	10,069	9,765	9,336	11,765	11,576	10,390	11,917
Pasivo Circulante	2,020	2,509	2,154	2,300	2,046	2,975	2,792
Pasivo con Costo	580	517	907	429	127	1,361	921
Proveedores	1,068	1,183	1,236	1,274	1,336	1,087	1,308
Impuestos por Pagar	41	24	23	23	24	23	17
Otros sin Costo	332	510	571	573	559	504	546
Pasivo por Arrendamiento	53	77	89	89	89	62	89
Otros	278	433	482	483	470	443	457
Pasivos no Circulantes	8,048	7,255	7,183	9,465	9,530	7,415	9,125
Pasivo con Costo	4,952	5,549	5,174	5,606	5,698	4,437	5,200
Impuestos Diferidos	1,722	2,473	2,420	2,399	2,373	1,671	2,434
Otros Pasivos No Circulantes	1,374	1,291	1,491	1,460	1,459	1,308	1,491
Pasivo por Arrendamiento	208	222	222	222	222	223	222
Otros Pasivos LP	1,166	1,069	1,269	1,239	1,238	1,085	1,270
CAPITAL CONTABLE	6,794	7,828	8,512	9,248	9,563	6,821	8,800
Minoritario	2,948	3,032	3,161	4,038	4,207	2,978	3,809
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,750	3,524	3,512	3,902	4,038	2,780	3,512
Utilidad del Ejercicio	198	280	389	136	169	198	297
Mayoritario	3,847	4,795	5,352	5,209	5,357	3,844	4,991
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	3,046	4,576	4,557	4,656	4,767	3,309	4,568
Utilidad del Ejercicio	401	140	128	154	191	135	23
Deuda Total ¹	5,531	6,066	6,081	6,035	5,825	5,798	6,121
Deuda Neta	4,900	5,255	5,110	4,964	4,877	5,126	5,306
Días Cuentas por Cobrar	57	54	54	53	52	56	53
Días Inventario	117	125	122	120	119	107	122
Días Proveedores	79	89	94	89	88	75	95

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 3T26.

1) No considera arrendamientos financieros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ventas Totales	7,739	7,440	7,526	7,864	8,295	3,692	3,726
Costo de Ventas	4,916	4,482	4,665	4,900	5,185	2,374	2,434
Utilidad Bruta	2,823	2,957	2,861	2,964	3,110	1,318	1,292
Gastos de Operación	877	885	947	975	1,003	430	451
EBITDA ¹	1,946	2,073	1,914	1,990	2,107	888	840
Depreciación y Amortización	591	657	730	769	750	326	336
Depreciación	523	585	644	675	655	290	297
Amortización de Intangibles	15	14	17	17	17	7	8
Amortización de Arrendamientos	54	58	70	77	77	28	31
Utilidad Operativa antes de Otros	1,354	1,416	1,184	1,220	1,357	563	505
Otros Ingresos y Gastos Netos	-435	-929	-620	-536	-584	-340	-352
Ingresos por Función ²	318	802	577	651	658	200	251
Otros Ingresos y Gastos Netos	-413	-851	-684	-684	-691	-278	-342
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-118	-310	-216	-246	-269	-92	-102
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones	-223	-570	-298	-257	-282	-171	-159
Utilidad Operativa después de Otros	919	486	564	684	773	223	153
Ingresos por Intereses	59	44	42	44	43	19	21
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	345	379	369	325	318	178	210
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	12	15	15	15	6	7
Ingreso Financiero Neto	-299	-347	-342	-296	-290	-165	-196
Resultado Cambiario	176	95	42	0	0	72	42
Resultado Integral de Financiamiento	-122	-251	-299	-296	-290	-93	-153
Utilidad Después del RIF	797	235	265	388	482	130	-1
Participación en Asociadas	3	10	10	10	10	5	5
Utilidad antes de Impuestos	799	245	275	398	492	135	5
Impuestos sobre la Utilidad	286	24	37	108	133	-0	-36
Impuestos Causados	194	101	138	128	159	62	51
Impuestos Diferidos	93	-77	-101	-21	-26	-62	-86
Utilidad Neta Consolidada	513	222	237	291	359	135	40
Participación minoritaria en la utilidad	112	82	110	136	169	0	17
Participación mayoritaria en la utilidad	401	140	128	154	191	135	23
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-2.3%	-3.9%	1.2%	4.5%	5.5%	-2.6%	-1.6%
Margen Bruto	36.5%	39.8%	38.0%	37.7%	37.5%	36.0%	39.2%
Margen EBITDA	25.1%	27.9%	25.4%	25.3%	25.4%	24.5%	27.1%
Tasa de Impuestos	35.8%	9.6%	13.6%	27.0%	27.0%	31.2%	-10.5%
Tasa Pasiva	6.3%	6.6%	6.1%	5.4%	5.4%	6.3%	6.8%
Tasa Activa	3.1%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%

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 3T26.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	799	245	275	398	492	135	5
Pérdida en Venta de Activo Fijo	-0	0	-2	0	0	0	-2
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-0	0	-2	0	0	0	-2
Depreciación	536	595	647	675	655	293	300
Amortización de Intangibles	15	14	17	17	17	7	8
Amortización de Arrendamientos	54	58	70	77	77	28	31
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de madera	23	-29	-61	-148	-107	37	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3	-10	-10	-10	-10	-5	-5
Intereses a Favor	-60	-43	-41	-44	-43	-19	-20
Fluctuación Cambiaria	-178	-98	-43	0	0	-72	-43
Ajustes por IFRS	-12	-5	5	0	0	-1	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	381	483	583	567	591	269	288
Intereses Devengados	296	319	337	325	318	152	178
Otras Partidas de Flujo	88	85	59	0	0	46	59
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	12	15	15	15	6	7
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	397	416	411	340	333	204	244
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,577	1,145	1,266	1,305	1,416	608	534
Decremento (Incremento) en Clientes	-129	177	85	47	-55	168	100
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	42	-47	-29	-41	-8	-100
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	10	4	-5	-25	-25	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-347	-127	71	39	62	-59	143
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-152	-7	-49	-29	-14	-5	-81
Capital de trabajo	-582	96	63	22	-73	71	62
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	10	-145	-115	-128	-159	-113	-28
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-572	-49	-52	-106	-232	-42	34
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,005	1,095	1,214	1,199	1,184	566	568
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-512	-465	-335	-357	-376	-238	-224
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	8	0	0	0	5	0
Compra de Activos Biológicos	-197	-228	-265	-278	-293	-110	-131
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-9	-17	-17	0	0
Adquisición de Negocios	-41	-134	-0	0	0	-134	-0
Dividendos Cobrados	1	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	47	34	36	44	43	16	15
Liquidación de Contratos de Derivados	-20	7	0	0	0	8	0
Otros Activos	-27	-2	-6	0	0	30	-6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-746	-780	-579	-608	-644	-422	-346
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	258	315	635	592	541	143	222
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	879	1,478	769	861	219	405	769
Amortización de Financiamientos Bancarios	-720	-240	-83	-907	-429	-148	-43
Amortización de Arrendamientos	-54	-58	-70	-77	-77	-28	-31
Intereses Pagados	-65	-291	-321	-325	-318	-143	-162
Intereses Pagados por Arrendamientos	-13	-12	-15	-15	-15	-6	-7
Liquidación CCS y Colateral	0	7	0	0	0	7	0
Financiamiento "Ajeno"	29	885	280	-463	-620	88	525
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	-196	-1,005	-729	0	0	-185	-729
Otras Partidas	-294	-0	0	0	0	-0	0
Dividendos Pagados	-11	-16	-26	-28	-44	-5	-14
Financiamiento "Propio"	-501	-1,021	-755	-28	-44	-191	-743
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-472	-136	-475	-492	-664	-103	-218
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-214	180	160	100	-123	41	4
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	845	631	811	971	1,071	625	769
Efectivo y equiv. al final del Periodo	631	811	971	1,071	948	672	815
Cifras UDM						Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-523	-585	-644	-675	-655	-575	-591
Flujo Libre de Efectivo	416	441	486	432	437	526	433
Amortización de Deuda	720	240	83	907	429	214	135
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	55	340	-83	-327	0	95	158
Amortización Neta	775	580	0	580	429	309	293
Intereses Netos Pagados	17	256	285	281	275	139	277
Servicio de la Deuda	792	836	285	861	705	448	571
DSCR	0.5	0.5	1.7	0.5	0.6	1.2	0.8
Caja Inicial Disponible	845	631	811	971	1,071	552	672
DSCR con Caja	1.6	1.3	4.5	1.6	2.1	2.4	1.9
Deuda Neta a FLE	11.8	11.9	10.5	11.5	11.2	9.7	12.3
Deuda Neta a EBITDA	2.5	2.5	2.7	2.5	2.3	2.8	2.6

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 3T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre					Al Cierre	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	16,863	17,592	17,849	20,214	19,995	17,212	20,717
Activo Circulante	4,271	5,007	5,340	3,890	3,656	4,268	4,355
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	631	811	781	871	773	672	815
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,219	1,100	1,002	870	829	1,084	1,032
Otras Cuentas por Cobrar Neto	46	22	19	20	21	18	16
Inventarios	1,537	1,487	1,369	1,293	1,209	1,581	1,581
Activos Biológicos	350	347	357	357	357	361	357
Otros Activos Circulantes	488	572	488	479	468	553	554
Activos No Circulantes	12,591	12,585	12,509	16,324	16,338	12,944	16,363
Cuentas por Cobrar a Clientes	22	20	18	18	18	29	18
Inversiones en Subsidiarias N.C	38	45	53	63	73	45	48
Planta, Propiedad y Equipo	7,966	10,967	10,736	10,342	9,955	8,072	10,971
Activos Biológicos	3,251	3,509	3,811	4,235	4,628	3,319	3,604
Activos Intangibles	596	720	750	750	750	708	750
Plusvalía	323	412	425	425	425	401	425
Otros Intangibles	274	308	325	325	325	307	325
Impuestos Diferidos	114	146	184	184	184	124	184
Otros Activos No Circulantes	603	719	747	732	730	647	786
Otros Activos	318	398	417	402	400	344	456
Activos por Derecho de Uso	285	322	330	330	330	304	330
PASIVOS TOTALES	10,069	9,765	9,336	11,522	11,381	10,390	11,917
Pasivo Circulante	2,020	2,509	2,154	2,026	1,791	2,975	2,792
Pasivo con Costo	580	517	907	429	127	1,361	921
Proveedores	1,068	1,183	1,022	1,046	1,134	1,087	1,308
Impuestos por Pagar	41	24	20	20	20	23	17
Otros sin Costo	332	510	539	531	510	504	546
Pasivo por Arrendamiento	53	77	89	89	89	62	89
Otros	278	433	450	442	421	443	457
Pasivos no Circulantes	8,048	7,255	7,183	9,495	9,590	7,415	9,125
Pasivo con Costo	4,952	5,549	5,174	5,606	5,698	4,437	5,200
Impuestos Diferidos	1,722	2,473	2,438	2,441	2,447	1,671	2,434
Otros Pasivos No Circulantes	1,374	1,291	1,477	1,449	1,445	1,308	1,491
Pasivo por Arrendamiento	208	222	222	222	222	223	222
Otros Pasivos LP	1,166	1,069	1,255	1,227	1,223	1,085	1,270
CAPITAL CONTABLE	6,794	7,828	8,512	8,693	8,614	6,821	8,800
Minoritario	2,948	3,032	3,161	3,764	3,724	2,978	3,809
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,750	3,524	3,512	3,786	3,764	2,780	3,512
Utilidad del Ejercicio	198	280	273	-22	-40	198	297
Mayoritario	3,847	4,795	5,352	4,929	4,890	3,844	4,991
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	3,046	4,576	4,557	4,554	4,537	3,309	4,568
Utilidad del Ejercicio	401	140	-3	-25	-46	135	23
Deuda Total ¹	5,531	6,066	6,081	6,035	5,825	5,798	6,121
Deuda Neta	4,900	5,255	5,300	5,164	5,052	5,126	5,306
Días Cuentas por Cobrar	57	54	56	54	53	56	53
Días Inventario	117	125	125	121	120	107	122
Días Proveedores	79	89	94	89	90	75	95

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 3T26.

1) No considera arrendamientos financieros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ventas Totales	7,739	7,440	6,997	6,869	6,779	3,692	3,726
Costo de Ventas	4,916	4,482	4,355	4,290	4,247	2,374	2,434
Utilidad Bruta	2,823	2,957	2,642	2,578	2,531	1,318	1,292
Gastos de Operación	877	885	1,065	1,026	992	430	451
EBITDA ¹	1,946	2,073	1,576	1,552	1,539	888	840
Depreciación y Amortización	591	657	730	768	743	326	336
Depreciación	523	585	644	673	648	290	297
Amortización de Intangibles	15	14	17	17	17	7	8
Amortización de Arrendamientos	54	58	70	77	77	28	31
Utilidad Operativa antes de Otros	1,354	1,416	846	785	796	563	505
Otros Ingresos y Gastos Netos	-435	-929	-620	-535	-584	-340	-352
Ingresos por Función ²	318	802	577	651	658	200	251
Otros Ingresos y Gastos Netos	-413	-851	-684	-684	-691	-278	-342
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-118	-310	-216	-246	-269	-92	-102
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendita de las Plantaciones	-223	-570	-298	-257	-282	-171	-159
Utilidad Operativa después de Otros	919	486	226	249	212	223	153
Ingresos por Intereses	59	44	42	39	33	19	21
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	345	379	370	347	358	178	210
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	12	15	15	15	6	7
Ingreso Financiero Neto	-299	-347	-343	-323	-340	-165	-196
Resultado Cambiario	176	95	42	0	0	72	42
Resultado Integral de Financiamiento	-122	-251	-300	-323	-340	-93	-153
Utilidad Después del RIF	797	235	-74	-74	-128	130	-1
Participación en Asociadas	3	10	10	10	10	5	5
Utilidad antes de Impuestos	799	245	-64	-64	-118	135	5
Impuestos sobre la Utilidad	286	24	-54	-17	-32	-0	-36
Impuestos Causados	194	101	29	-21	-38	62	51
Impuestos Diferidos	93	-77	-83	3	6	-62	-86
Utilidad Neta Consolidada	513	222	-10	-47	-86	135	40
Participación minoritaria en la utilidad	112	82	-6	-22	-40	0	17
Participación mayoritaria en la utilidad	401	140	-3	-25	-46	135	23
Cifras UDM						Cifras UDM	
Cambio en Ventas	-2.3%	-3.9%	-6.0%	-1.8%	-1.3%	-2.6%	-1.6%
Margen Bruto	36.5%	39.8%	37.8%	37.5%	37.3%	36.0%	39.2%
Margen EBITDA	25.1%	27.9%	22.5%	22.6%	22.7%	24.5%	27.1%
Tasa de Impuestos	35.8%	9.6%	84.5%	27.0%	27.0%	31.2%	-10.5%
Tasa Pasiva	6.3%	6.6%	6.1%	5.7%	6.1%	6.3%	6.8%
Tasa Activa	3.1%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%

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 3T26.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	799	245	-64	-64	-118	135	5
Pérdida en Venta de Activo Fijo	-0	0	-2	0	0	0	-2
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-0	0	-2	0	0	0	-2
Depreciación	536	595	647	673	648	293	300
Amortización de Intangibles	15	14	17	17	17	7	8
Amortización de Arrendamientos	54	58	70	77	77	28	31
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de madera	23	-29	-61	-149	-107	37	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3	-10	-10	-10	-10	-5	-5
Intereses a Favor	-60	-43	-41	-39	-33	-19	-20
Fluctuación Cambiaria	-178	-98	-43	0	0	-72	-43
Ajustes por IFRS	-12	-5	5	0	0	-1	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	381	483	583	571	592	269	288
Intereses Devengados	296	319	338	347	358	152	178
Otras Partidas de Flujo	88	85	59	0	0	46	59
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	12	15	15	15	6	7
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	397	416	412	362	373	204	244
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,577	1,145	928	868	848	608	534
Decremento (Incremento) en Clientes	-129	177	130	132	41	168	100
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	42	112	75	84	-8	-100
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	10	103	23	12	-25	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-347	-127	-143	24	87	-59	143
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-152	-7	-99	-36	-24	-5	-81
Capital de trabajo	-582	96	103	218	200	71	62
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	10	-145	-6	21	38	-113	-28
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-572	-49	97	238	238	-42	34
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,005	1,095	1,025	1,107	1,086	566	568
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-512	-465	-336	-279	-261	-238	-224
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	8	0	0	0	5	0
Compra de Activos Biológicos	-197	-228	-264	-275	-286	-110	-131
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-9	-17	-17	0	0
Adquisición de Negocios	-41	-134	-0	0	0	-134	-0
Dividendos Cobrados	1	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	47	34	35	39	33	16	15
Liquidación de Contratos de Derivados	-20	7	0	0	0	8	0
Otros Activos	-27	-2	-6	0	0	30	-6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-746	-780	-579	-533	-531	-422	-346
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	258	315	445	574	555	143	222
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	879	1,478	769	861	219	405	769
Amortización de Financiamientos Bancarios	-720	-240	-83	-907	-429	-148	-43
Amortización de Arrendamientos	-54	-58	-70	-77	-77	-28	-31
Intereses Pagados	-65	-291	-322	-347	-358	-143	-162
Intereses Pagados por Arrendamientos	-13	-12	-15	-15	-15	-6	-7
Liquidación CCS y Colateral	0	7	0	0	0	7	0
Financiamiento "Ajeno"	29	885	280	-485	-660	88	525
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	-196	-1,005	-729	0	0	-185	-729
Otras Partidas	-294	-0	0	0	0	-0	0
Dividendos Pagados	-11	-16	-26	1	7	-5	-14
Financiamiento "Propio"	-501	-1,021	-755	1	7	-191	-743
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-472	-136	-475	-484	-653	-103	-218
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-214	180	-30	90	-98	41	4
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	845	631	811	781	871	625	769
Efectivo y equiv. al final del Periodo	631	811	781	871	773	672	815
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-523	-585	-644	-673	-648	-575	-591
Flujo Libre de Efectivo	416	441	297	341	346	526	433
Amortización de Deuda	720	240	83	907	429	214	135
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	55	340	-83	-327	0	95	158
Amortización Neta	775	580	0	580	429	309	293
Intereses Netos Pagados	17	256	287	308	325	139	277
Servicio de la Deuda	792	836	287	888	754	448	571
DSCR	0.5	0.5	1.0	0.4	0.5	1.2	0.8
Caja Inicial Disponible	845	631	811	781	871	552	672
DSCR con Caja	1.6	1.3	3.9	1.3	1.6	2.4	1.9
Deuda Neta a FLE	11.8	11.9	17.9	15.1	14.6	9.7	12.3
Deuda Neta a EBITDA	2.5	2.5	3.4	3.3	3.3	2.8	2.6

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 3T26.



@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.



@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	CMPC 23L: HR AAA con Perspectiva Estable CMPC 25V: HR AAA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de julio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-2T26
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.

*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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("HR Ratings").

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

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, 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