

➤ Ideas Clave

- CMPC vendió su negocio de Corrugados a Smurfit Westrock por US\$420 millones (~7,6x EBITDA), un paso concreto dentro de su plan de monetización de activos por US\$1.000-1.500 millones para financiar Natureza — pasando de los anuncios a la ejecución.
- La operación es positiva para la rentabilidad del portafolio, al desprenderse de uno de los negocios de menor escala y márgenes más acotados dentro de CMPC, concentrando capital y gestión en Celulosa y Softys, con impacto esperado al alza en margen EBITDA consolidado y ROA.
- Persisten interrogantes sobre Natureza: su rentabilidad se ha visto presionada por mayores costos de energía, construcción y financiamiento global, y seguimos viendo un espacio de capital adicional de US\$600-700 millones si finalmente solo se materializa ~US\$1.250 millones (el punto medio del rango US\$1.000-1.500 MM) del plan de desinversión.

CMPC acordó vender el 100% de su negocio de Corrugados a Smurfit Westrock por US\$420 millones. La transacción, informada como hecho esencial a la CMF, incluye las filiales Envases Impresos Cordillera y Chilena de Moldeados, que comprenden la producción de papeles y envases moldeados en Puente Alto, las plantas de embalaje de cartón corrugado en Buin, Til Til y Osorno, y la red de recuperación y reciclaje de papeles del país. El precio acordado equivale a un múltiplo de aproximadamente 7,6x EBITDA de los últimos doce meses, cifra que consideramos atractiva para un negocio que en el último tiempo ha operado con márgenes acotados. El cierre queda sujeto a la aprobación de la Fiscalía Nacional Económica.

La operación se enmarca en el plan de monetización de activos de la compañía y aporta directamente al financiamiento de Natureza. CMPC había anunciado su intención de monetizar activos no estratégicos por un rango de US\$1.000-1.500 millones para fortalecer su balance de cara al megaproyecto de celulosa en Brasil. Esta venta —junto con la emisión de bonos híbridos por ~US\$300 millones realizada en junio— comienza a concretizar esos anuncios con una transacción específica y de magnitud relevante, en lugar de quedar solo en el plano de las intenciones.

Nos parece una noticia positiva: concentra a CMPC en sus negocios core y debería mejorar la rentabilidad del portafolio. Dentro del portafolio de CMPC —que combina Celulosa, Softys y Biopackaging—, Corrugados era uno de los negocios de menor escala relativa y márgenes más acotados, afectado por una demanda interna más débil en Chile y por presiones de precio en algunas de sus líneas. Desprenderse de este activo permite a CMPC enfocar capital y gestión en los negocios donde tiene mayor ventaja competitiva y escala global —principalmente Celulosa y Softys— y debería traducirse en una mejora tanto del margen EBITDA consolidado como del retorno sobre activos (ROA), al reducir la base de activos sin reducir en la misma proporción la generación de EBITDA del grupo. Cabe notar que Cartulinas, otra línea relevante de Biopackaging, no forma parte de esta transacción y permanece en la compañía.

Mantenemos nuestra recomendación de Sobreponderar, y vemos esta transacción como una señal de ejecución concreta de la estrategia financiera anunciada. El uso de los recursos —ya sea para reducir deuda o para financiar directamente Natureza— será clave para evaluar el impacto final en nuestra valorización, y lo incorporaremos en nuestra próxima actualización una vez que el cierre de la transacción esté confirmado.

Con todo, aún esperamos que se despejen las principales interrogantes respecto a la rentabilidad y la materialización final del Proyecto Natureza. Si bien esta venta es un paso concreto en la estrategia de financiamiento, la decisión de inversión definitiva sobre Natureza sigue pendiente, y con ella persisten dudas sobre el retorno esperado del proyecto, su estructura de financiamiento completa y los plazos reales de ejecución.

En las actuales condiciones de mercado, los atractivos de rentabilidad del proyecto se han reducido respecto a su concepción original. El escenario de precios de celulosa más desafiante, junto con mayores costos de energía y de construcción a nivel global, presiona a la baja los retornos proyectados inicialmente para Natureza. A esto se suma un costo de financiamiento que ha aumentado a nivel global, lo que encarece tanto la deuda como el capital necesario para materializar el proyecto y reduce adicionalmente su atractivo relativo frente al momento en que fue concebido. Esto no cambia nuestra visión de que el proyecto es estratégicamente relevante para CMPC en el largo plazo, pero sí refuerza la importancia de la disciplina financiera y de un análisis costo-beneficio riguroso antes de la decisión final de inversión.

Seguimos creyendo que podrían surgir eventuales requerimientos de capital adicional por entre US\$600 y US\$700 millones. Este escenario se activaría si finalmente solo se materializa la mitad del rango estimado de ventas de activos no estratégicos (US\$1.000-1.500 millones), lo que dejaría un espacio de financiamiento por cubrir incluso considerando la emisión de deuda híbrida ya realizada. Seguiremos monitoreando el avance del plan de monetización, del cual esta transacción con Smurfit Westrock es un primer paso relevante, para actualizar esta estimación.

Al 24/09/2026 MBI Corredores de Bolsa posee 3.600.578 acciones CMPC y relacionados poseen 4.983.462 acciones. El analista a cargo posee 752 acciones CMPC.

MBI Corredores de Bolsa
contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por Horacio Herrera Lamilla de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.