



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

José Manuel Eléspuru

Carlos García

Tel. (56) 22433 5200

jose.elespuru@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Envases del Pacífico S.A.

Abril 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Solvencia Tendencia	A- Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 diciembre 2020 ¹

Estado de Resultados Consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso de actividades ordinarias	48.314.786	50.594.559	50.603.975	42.033.586	49.218.536
Costo de ventas	-44.498.881	-44.671.748	-45.471.739	-42.360.317	-47.233.026
Otros ingresos (gastos) por función	-699.185	-1.032.069	-956.250	-1.158.767	-897.044
Gastos de administración	-2.298.093	-1.401.976	-2.116.280	-2.521.538	-2.577.490
Resultado operacional	818.627	3.488.766	2.059.706	-4.007.036	-1.489.024
Gastos financieros	-817.312	-409.242	-319.636	-526.193	-817.551
Resultado del ejercicio	-6.403	3.021.557	1.828.740	-3.447.074	-2.643.099
EBITDA	4.122.000	5.733.000	4.823.000	-805.000	1.863.000

Balance General Consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos corrientes totales	25.303.414	25.150.554	26.938.783	21.890.205	21.776.305
Activos no corrientes totales	42.859.306	36.781.361	37.364.313	36.347.107	34.537.158
Total activos	68.162.720	61.931.915	64.303.096	58.237.312	56.313.463
Pasivos corrientes totales	16.911.882	13.663.375	16.465.350	17.518.621	14.328.953
Pasivos no corrientes totales	17.948.471	12.981.950	11.378.802	7.973.974	11.951.358
Total pasivos	34.860.353	26.645.325	27.844.152	25.492.595	26.280.311
Patrimonio total	33.302.367	35.286.590	36.458.944	32.744.717	30.033.152
Total patrimonio y pasivos	68.162.720	61.931.915	64.303.096	58.237.312	56.313.463
Deuda financiera ²	18.592.990	12.531.197	11.970.552	11.018.923	14.918.993

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2020, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

² Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.

Fundamento de la clasificación

Envases del Pacífico S.A. (Edelpa) participa en la industria de envases flexibles, proveyendo soluciones de *packaging* a las principales compañías multinacionales de consumo masivo de Chile y Latinoamérica.

En el ejercicio de enero – septiembre 2020 la empresa generó ingresos por alrededor de US\$ 47,1 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 1,1 millones. Sus pasivos financieros al 30 de septiembre ascendían a US\$ 19,2 millones³.

Respecto a la crisis provocada por el Covid-19, durante el primer semestre de 2020 la compañía presentó reducciones de sus ingresos y de sus márgenes, consecuencia de reducciones en la capacidad de producción provocadas por contagios producidos en la planta. Independiente de lo mencionado, la compañía presentó un repunte importante del EBITDA durante el último trimestre, pasando de un EBITDA negativo en el primer semestre a un EBITDA positivo de aproximadamente \$ 874 millones a septiembre de 2020. En cuanto a la liquidez del período, esta fue reforzada mediante un crédito con el objeto de mantener una caja que debe fluctuar entre \$2.000 y \$ 2.500 millones. Producto del crédito la compañía aumento su endeudamiento, pasando de \$11.019 millones en 2019 a \$15.127 millones a septiembre de 2020, niveles controlables para el emisor.

Entre las principales fortalezas de **Edelpa** que sustentan su clasificación de solvencia en “*Categoría A-*” y la calificación de sus acciones en “*Primera Clase Nivel 3*”, destacan el posicionamiento de mercado que presenta la sociedad dentro de su segmento objetivo (negocio de envases flexibles), tanto en Chile como en Latinoamérica, y una cartera de clientes conformada, principalmente, por empresas de reconocido prestigio y capacidad de pago que, mediante la prestación de un servicio competitivo y de calidad, entregan al emisor adecuadas perspectivas de crecimiento.

Complementariamente, se consideran positivamente los años de experiencia que posee en la industria y la existencia de una oferta de productos que se adapta a las necesidades de sus clientes, con potencial de crecimiento, especialmente, en el segmento de alimentos.

Desde otra perspectiva, dentro de los elementos que restringen la clasificación se considera el nivel de competencia al interior de la industria, que ha presionado a una baja en los márgenes y rentabilidad consolidada del negocio.

Adicionalmente, la categoría asignada incorpora la exposición de las exportaciones de **Edelpa**, tanto por la volatilidad del tipo de cambio como por el hecho de orientarse a países cuya clasificación de riesgo es inferior a la de Chile. También se considera como riesgo la concentración por cliente que presentan las ventas de la compañía y las posibles implicancias en los resultados de la eventual pérdida de un grupo reducido de contratos. Otros factores considerados son los posibles cambios en la regulación ambiental, el riesgo de obsolescencia tecnológica y la exposición a la variabilidad de los precios de los insumos.

³ Tipo de cambio utilizado al 30 de septiembre de 2020: \$788,15/US\$.

La clasificación de acciones en "Primera Clase Nivel 3" también responde al hecho que la sociedad emisora, dado que sus acciones presentan una baja presencia bursátil (inferior al 20%), mantiene un contrato para operaciones de *market maker*, con el objeto de entregar una señal del precio de mercado del instrumento.

La tendencia de clasificación de las acciones se califica *Estable*⁴, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren hacer variar su nivel actual de presencia bursátil.

La clasificación de solvencia podría mejorar en el mediano plazo si se consolida la mejora en la rentabilidad de los activos en niveles significativamente superiores a los actuales y si se observa un crecimiento importante en la capacidad para generar flujos de caja.

Por otra parte, la clasificación de solvencia se podría reducir en la medida que disminuya la rentabilidad de activos.

En el caso de los títulos accionarios, para mejorar su clasificación se requiere un aumento importante en la liquidez bursátil de éstos, en tanto, para su mantención es necesario que la capacidad de pago de la compañía no se deteriore significativamente.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Posicionamiento de mercado.
- Cartera de clientes conformada por las principales compañías de productos de consumo masivo del país y Latinoamérica, de reconocido prestigio y solvencia.

Fortalezas complementarias

- Inversiones en tecnología.
- 50 años de experiencia.

Fortalezas de apoyo

- Oferta de productos que se adapta a las necesidades de sus clientes.
- Potencial de crecimiento de los envases flexibles en la industria alimentaria.

Riesgos considerados

- Competencia actual y potencial (fuerte impacto en márgenes).
- Exposición de las exportaciones a la volatilidad del tipo de cambio y por países de destino con clasificación de riesgo inferior a la local (atenuado por seguro de crédito y por posibilidad de cobertura de monedas).
- Concentración de las ventas por cliente (muy bajo riesgo de incobrabilidad, pero de fuerte impacto).
- Cambios en la regulación ambiental (bajo riesgo).
- Riesgo de obsolescencia tecnológica (bajo riesgo).
- Variabilidad de costo de los insumos (riesgo coyuntural por el desfase para pasar a precio).

⁴ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados a septiembre 2020

Durante 2020, **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 37.086 millones, lo que representó un aumento de 19,5% con respecto al mismo periodo de 2019, este importante crecimiento se explica, principalmente, por la baja base de comparación que representa 2019, ejercicio en donde los ingresos presentaron un nivel muy bajo con respecto a un año estimado como normal, producto de problemas en los proceso de operación de la planta, un paro laboral y el estallido social de octubre de 2019.

Por su parte, los costos de ventas del período fueron de \$36.049 millones, implicando un aumento de 15,2% respecto de 2019, debido al alza en el precio de las materias primas y al aumento en las ventas. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período llegó a \$1.036 millones (\$-234 millones en septiembre de 2019). Los gastos de administración alcanzaron \$1.953 millones. De esta manera, el resultado operacional del período fue de \$-1.634 millones (\$-2.964 millones a septiembre 2019).

El resultado del ejercicio alcanzó pérdidas por \$-2.538 millones, en tanto el EBITDA llegó a \$874 millones (\$-664 millones a septiembre 2019).

Definición de categorías de riesgo

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Categoría A⁵

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de mercado: **Edelpa** mantiene una posición de liderazgo dentro de la industria de envases flexibles en Chile, con una participación de mercado estimada del 27% en términos de ventas físicas, siendo además un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 27% de sus ventas es exportada a septiembre de 2020 y en la actualidad tiene presencia en México, Brasil y Nicaragua, entre otros). Lo

⁵ Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, también se hace extensible a empresas.

anterior está sustentado en su historia y en su fuerte inversión en tecnología de producción y de medio ambiente, lo que además se complementa con alianzas y acuerdos de cooperación tecnológica que le permiten ampliar su *mix* de productos y su presencia en el mercado.

Además, se valoran las nuevas inversiones en maquinaria que le permitiría, durante 2019, acceder a nuevos nichos.

Cartera de clientes: La compañía cuenta en su cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio, solvencia y participación de mercado en el sector consumo, situación que disminuye los riesgos de incobrabilidad y/o de reducción de ingresos ante una eventual menor actividad por parte de su demanda (algunos de sus clientes son: Unilever, Nestlé y Pepsico). Al lograr la fidelización de los clientes (con buen servicio, en términos de calidad y oferta, y precios competitivos), el emisor se beneficia del crecimiento natural de los sectores y empresas a las cuales atiende. En relación con este último elemento, cabe destacar que, de acuerdo a estimaciones, en Chile el consumo per cápita de envases flexibles alcanza a US\$ 8, mientras que en Estados Unidos dicho valor llega a US\$ 50, lo que implica que existe un potencial de expansión, asociado al crecimiento de sus clientes.

Experiencia, servicio y tecnología: A partir del año 2012, la compañía inició un plan de inversión orientado a ampliar la capacidad productiva y mejorar los procesos de la planta en cada una de sus etapas. Por esta razón, durante el año 2013 puso en operación una impresora de huecograbado de 10 cuerpos con laminación en línea, una máquina extrusora coating, una coextrusora de 3 capas y una impresora flexográfica de 8 colores, las cuales han significado una inversión de US\$ 8,5 millones. Los años 2014, 2015 y 2016 la inversión alcanzó US\$ 5,3 millones, US\$ 1,3 millones y US\$ 3,6 millones, respectivamente, destacando la adquisición, puesta en marcha y mejoras de máquinas productivas, mejoras en infraestructura y SAP. Finalmente, la compañía pone en marcha su plan de inversiones 2017-2020 donde invierte alrededor de US\$10,0 millones en la renovación de maquinarias más eficientes y otras que le permiten abarcar nuevos mercados que generan mayor margen a la compañía. Esta característica es consecuencia de una empresa con 50 años en el mercado (34 con los actuales controladores) y que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

Potencial de crecimiento: La creciente popularidad de los envases flexibles es una tendencia que destaca en la industria alimentaria, principal segmento demandante de los productos de **Edelpa**. En 2013 las ventas mundiales de envases flexibles representaron el 22% del mercado global de envases. La gran versatilidad del envase flexible, junto con su extenso uso en diversas categorías de alimentos, contribuyen a este posicionamiento y potencial de crecimiento a futuro. De acuerdo al reporte de *Markets and Markets*, se estima que el mercado mundial de envases flexibles crecerá a una tasa promedio anual de 4,5% en el período 2020-2025, pasando de un mercado de US\$ 160.800 millones en 2020 a US\$ 200.500 millones.

Factores de riesgo

Competencia actual y potencial: La compañía enfrenta en gran parte del mercado nacional a un competidor de similar tamaño y a la vez la industria ha visto incrementada su capacidad instalada, todo lo cual ha hecho caer los márgenes del negocio. La clasificación no puede desconocer, además, a la competencia indirecta, representada por el ingreso de productos importados ya envasados, especialmente en el sector alimenticio, principal sector al

que abastece la compañía. Por otro lado, no se puede descartar la entrada de nuevos operadores al mercado, tanto en el ámbito local como latinoamericano, sin perjuicio de las barreras de entrada existentes, tales como el *know how* acumulado por la empresa a lo largo de su historia.

Concentración de clientes: Las ventas de la compañía se concentran en clientes del sector alimenticio (alrededor del 90% de las ventas físicas). Aunque se reconoce que el consumo de alimentos como un todo tiende a ser estable, la concentración de clientes torna vulnerable los ingresos de la empresa ante la pérdida de uno o más de ellos, en especial si son de los más importantes.

Riesgo de las exportaciones: Las exportaciones representaron un 27,0% de las ventas totales de enero a septiembre de 2020, concentradas principalmente en tres países: México, Brasil y Nicaragua, lo que implica que la compañía está expuesta a las variaciones en el valor del tipo de cambio (si bien presenta una cobertura natural entre lo que exporta e importa), a las fluctuaciones adversas en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas que estos países pudieren aplicar en relación con el comercio internacional, incluyendo los controles a las divisas. Es importante tener en consideración que mientras Chile está clasificado en *Categoría A1* Negativa a escala global, México en Baa1 Negativa, Brasil en Ba2 y Nicaragua en B3⁶. Cabe mencionar que la compañía mantiene una póliza de seguro que cubre el riesgo de crédito de las ventas realizadas a los clientes de exportación.

Regulación ambiental: Dados los tipos de productos comercializados por la compañía, resulta de importancia el control que ella lleve a cabo para cumplir con las normas ambientales exigidas por la autoridad. En este sentido, la compañía ha incorporado sistemas y procedimientos adecuados a los estándares actualmente exigidos en Europa. Sin perjuicio de ello, está expuesta a cambios regulatorios que tornen más exigentes los requerimientos en esta materia por parte de la autoridad, lo que podría implicar la inversión de nuevos recursos para poder cumplirlas. Como atenuante se reconoce la fuerte inversión que ha realizado **Edelpa** en los últimos años, por ejemplo, en la planta recuperadora de solventes y la renovación y nuevas maquinarias adquiridas que entraron en operación durante 2019.

Riesgo tecnológico: Este sector está expuesto a un riesgo tecnológico moderado. La compañía debe estar atenta a los avances que se vayan produciendo en este sentido, ya sea, si son exigidos por el mercado en general o por algunos clientes en particular. Como atenuante a este riesgo, se reconoce la estrecha relación que **Edelpa** mantiene con sus clientes y la capacidad que ha mostrado hasta la fecha para adaptarse a sus necesidades. También, cabe mencionar que en los últimos años ha realizado inversiones tendientes a mejorar la tecnología utilizada en los procesos que le permiten destacarse entre los actores de su industria.

Costo de los insumos: Los insumos utilizados por la empresa, necesarios para la fabricación y venta de los productos de la compañía, están expuestos a variaciones en sus precios, lo que puede afectar la rentabilidad de la empresa durante períodos económicos recesivos, ya que representan una parte importante de los costos totales (alrededor del 70% del costo de venta).

⁶ Puede haber diferencias entre los *ratings* de las distintas agencias internacionales, que no cambian en lo fundamental esta situación.

Antecedentes generales

La compañía

Edelpa es una compañía que se inició en 1967 con el nombre de Envases Frugone, transformada en **Envases del Pacífico S.A** en 1984.

La compañía esta inserta en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica. Se encarga de proveer soluciones de *packaging* a las principales compañías de consumo masivo, locales y multinacionales de la región. El 88,5% de sus ventas corresponden al sector de alimentos, el 4,6% a cuidado personal y hogar, el 6,6% a alimentos para mascotas y el 0,3% a otros mercados.

Los principales clientes de la compañía se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 1
Principales clientes Edelpa por categoría

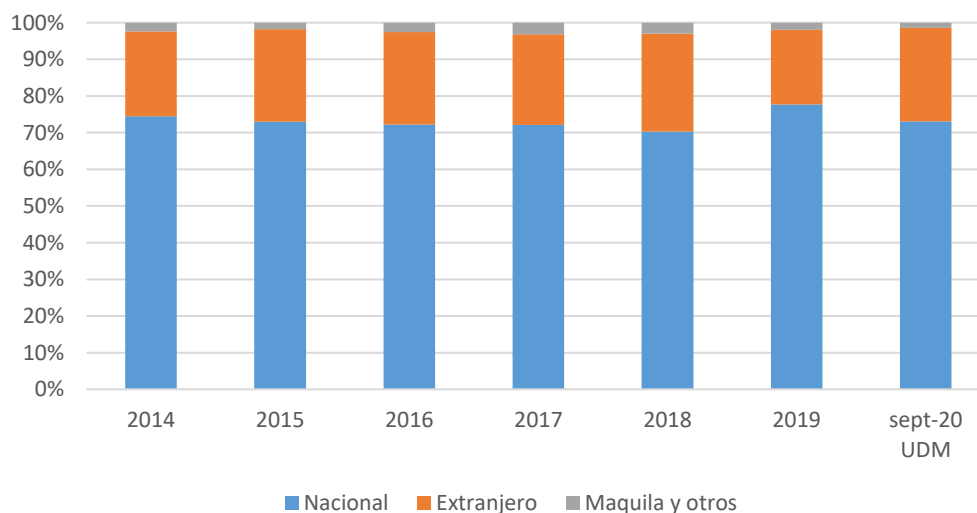
Clientes		
Empresas multinacionales	Nacional	Exportaciones
Nestlé	Nestlé S.A.	Nestlé S.A.
Unilever	Empresas Carozzi S.A.	Unilever S.A.
Arcor-Dos en Uno	Watts S.A.	Goias Verdes Alimentos Ltda.
S.C. Johnson	Soprole S.A.	Laboratorio Griffith de Mexico
Clorox	Arcor S.A	Ab Brasil
Nutresa	Champion S.A.	Saf S.A.
Marine Harvest	Tresmontes S.A.	Corporación Dinant
	Unilever S.A.	Industria de Café S.A.
	Aconcagua Foods S.A.	Alim. Heinz de Costa Rica S.A.
	Empresas Tucapel S.A.	Fugini Alimentos Ltda.
	Salmones Camanchaca S.A.	Incauca S.A.S
	Colún	Empacadora Del Golfo de México
	Alimentos El Globo S.A.	Conservas Oderich S.A.
	Eckart Alimentos Spa	
	Cambiaso Hnos. S.A.C.	
	Scholle IPN SpA	

La sociedad es controlada por Inversiones Cabildo S.A. e Inversiones del Pacifico S.A., las cuales juntas poseen el 46,84% de la propiedad, ambas controladas por el grupo Said. Dicho grupo es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones, entre otros, en los sectores inmobiliario (Parque Arauco) y bebidas (Embotelladora Andina), tanto en el país como en el extranjero. También tiene participación minoritaria en BBVA Chile.

Composición de los flujos

La compañía en sus estados financieros presenta una división por tres segmentos, de acuerdo a los mercados en que participa, desglosado en ventas nacionales, ventas extranjeras y maquila y otros. Como se muestra en la Ilustración 1 las ventas nacionales son las que aportan una mayor proporción de los ingresos, con un 73,7% del total anualizados a septiembre de 2020, seguido por las ventas en el extranjero con 25,5%.

Ilustración 1
Composición de los ingresos
(2014 - septiembre 2020 UDM)



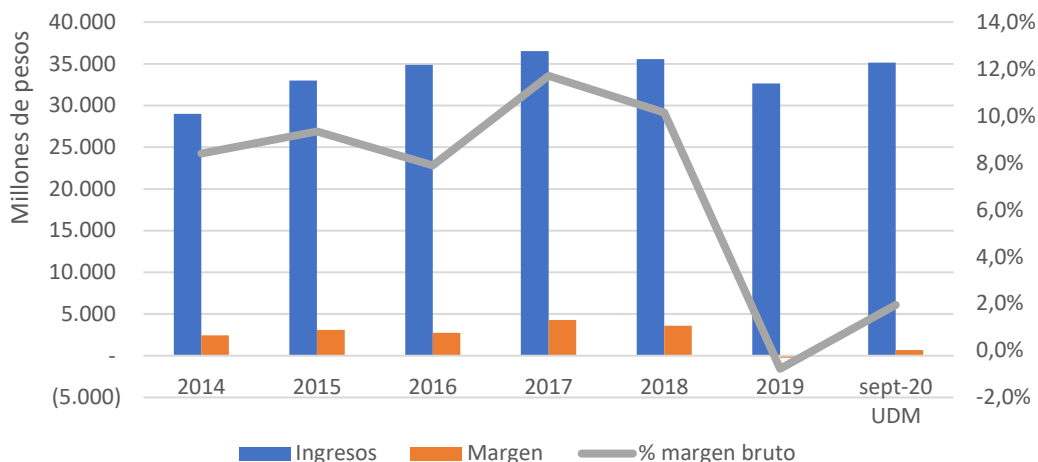
Líneas de negocios

Como se mencionó anteriormente **Edelpa** presenta tres segmentos que se describen a continuación.

Nacional

Esta línea es la principal fuente de ingresos para la compañía; a septiembre de 2020, en relación con igual fecha del año anterior, tuvo un aumento de un 6,6% en sus ingresos anualizados, como se puede ver en la Ilustración 2. En cuanto al margen, este presenta un aumento de un 76,1% llegando a \$681 millones. Los resultados de 2019 de la compañía, en todos sus segmentos, fueron inferiores a los esperado para un año normal, como se explicó anteriormente; con todo, pese a la pandemia, se observa una recuperación en 2020, principalmente en el segundo semestre.

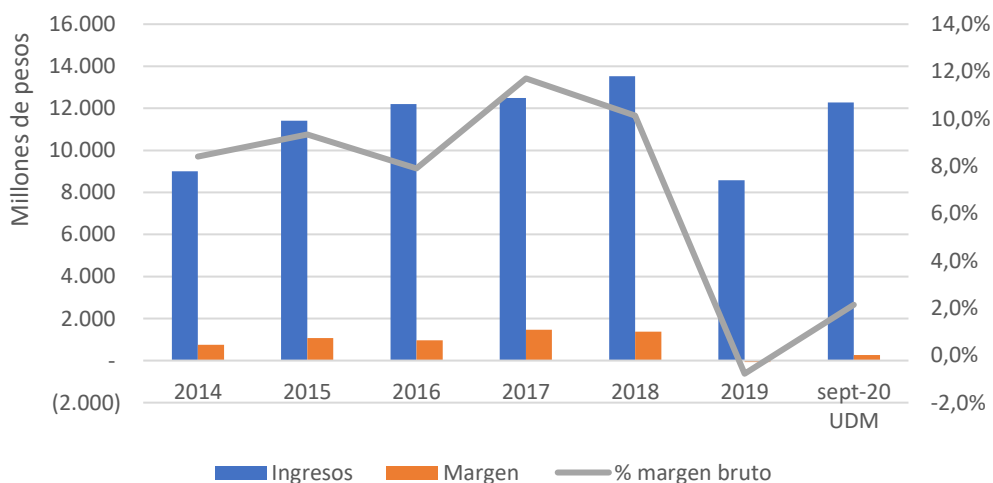
Ilustración 2
Evolución de ingresos y margen bruto
 (2014 - septiembre 2020 UDM)



Extranjeras

Este segmento, segundo en importancia en términos de ventas, presentó a septiembre de 2020, anualizado, un aumento en los ingresos de un 38,2% (en relación septiembre 2019), como se puede ver en la Ilustración 3. En cuanto al margen, este llega a \$263 millones (\$83 millones en septiembre 2019 anualizado). Lo anterior hace que el margen bruto sobre los ingresos pase de 0,9% a 2,1% en septiembre de 2020, aun por debajo de los mostrado en años anteriores.

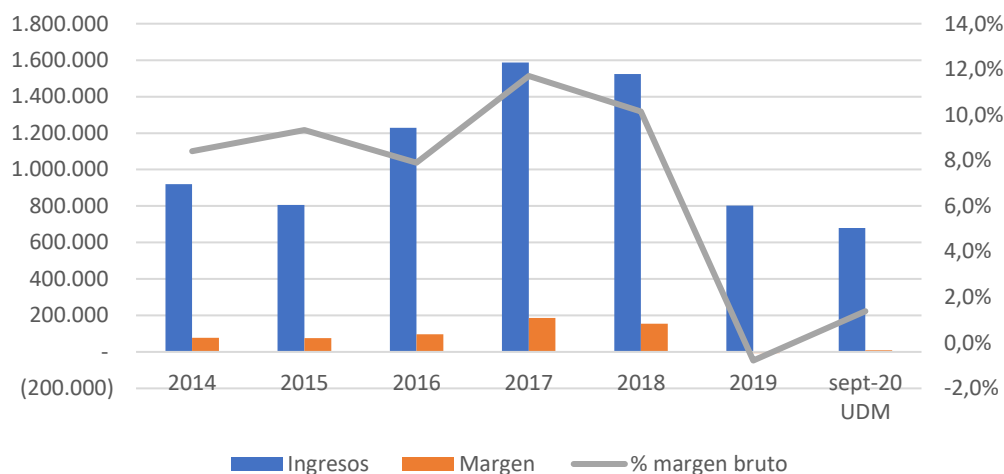
Ilustración 3
Evolución de los ingresos y margen bruto
 (2014- septiembre 2020 UDM)



Otros

Este segmento está compuesto por maquila y otros (grabado y modificación de diseño, y venta de materia prima), a septiembre de 2020 anualizado, presentó ingresos por \$660 millones, siendo un 11% inferior a lo registrado durante 2019. En cuanto al margen bruto, este ascendió a \$9,5 millones (\$3,8 millones de septiembre 2019 anualizado). El margen bruto llegó a septiembre a 1,4% (0,5% en septiembre 2019 anualizado).

Ilustración 4
Evolución de los ingresos y margen
(2014 - septiembre 2020 UDM)



Antecedentes de la industria

El mercado de envases flexibles es uno de los más dinámicos y diversos dentro de la categoría de empaques y embalajes. Las principales ventajas de los envases flexibles comparados con empaques rígidos son el menor peso y, por lo tanto, más bajos costos logísticos de transporte y almacenaje, a lo cual se suma su capacidad de lograr alta calidad de impresión y ofrecer sistemas de apertura fácil y segura al consumidor.

El mercado de envases flexibles está correlacionado con la economía y con aspectos culturales y demográficos, y, por lo tanto, exige a sus proveedores una alta capacidad de innovación, eficiencia y velocidad de respuesta. Asimismo, la globalización de los mercados obliga a conformar una red internacional capaz de atender a los clientes en diferentes países. Las películas de plástico representan casi el 75% de la demanda de material de embalaje flexible, pues logran un alto desempeño en términos de barrera y elasticidad y su versatilidad deja espacio a innovación y expansión hacia nuevos mercados de consumo. En este sentido, los bioplásticos son un nicho con alto potencial, así como materiales que permitan reducir el tamaño de los envases y posibilitar su reutilización. En el mercado local, aún existe demanda por envases plásticos con exigencias específicas que son suplidos por el mercado externo, oportunidad que **Edelpa** ha ido captando gracias a su capacidad tecnológica.

En la industria de envases flexibles de Chile participan empresas que son en su mayoría locales y especializadas en productos o segmentos de mercado. Las dos principales productoras son **Edelpa** y Alusa (de propiedad de la

australiana Amcor). Existen también importadores directos y empresas de menor tamaño, como BO Packaging, Eroflex Serplas, Interpack, Italplast, Copak, Empak y Montesa.

Dentro del mercado de alimentos, principales demandantes de los productos de **Edelpa**, una de las tendencias destacadas de los últimos años se relaciona con el avance hacia la percepción del envase ya no sólo como un elemento contenedor de alimentos, sino como un medio para conservarlos por más tiempo. Han surgido en este contexto envases fabricados con una película plástica que controla la evaporación del agua de los alimentos frescos, retardando así el proceso de descomposición. Su desarrollo plantea importantes beneficios desde el punto de vista del potencial exportador de la industria alimentaria chilena. Dentro de la variedad de envases flexibles, que incluye películas de plástico, de aluminio y multicapas (combinación de dos o varios materiales), el desarrollo más notable lo representa la bolsa vertical flexible, conocida en el mercado como *stand-up pouch*, más ligera y menos voluminosa. Inicialmente compuesto únicamente de plástico (utilizado por la industria de los productos de limpieza como recarga), el empaque tipo *stand-up pouch* se ofrece hoy en versión de aluminio multicapas, una innovación que ha contribuido a dar un nuevo impulso al mercado (la industria agroalimentaria y de las bebidas la utilizan para las conservas, los platos preparados, la comida para mascotas y los jugos de fruta, entre otros).

De acuerdo a un análisis publicado por ProChile en agosto de 2013, Chile destaca en la región por ser uno de los principales proveedores de envases flexibles. Esta ventaja ofrece oportunidades en Costa Rica, país que aspira a ser una potencia alimentaria en la región centroamericana, con una industria de alimentos compuesta por más de 1.300 empresas.

En Chile, el mercado de los envases fue por la entrada en vigencia de la Ley N° 20.606, sobre composición nutricional de los alimentos y su publicidad. De acuerdo con sus disposiciones, los envases deben incluir un sello, siguiendo las especificaciones de diseño establecidas en el reglamento, en el cual se advierta si son altos en grasas, en azúcares o en sodio. Esta Ley de Etiquetado rige desde el 26 de junio de 2016.

Análisis financiero⁷

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Edelpa**. A objeto de permitir su comparación histórica, las cifras han sido expresadas en pesos del último período.

Evolución ingresos y EBITDA

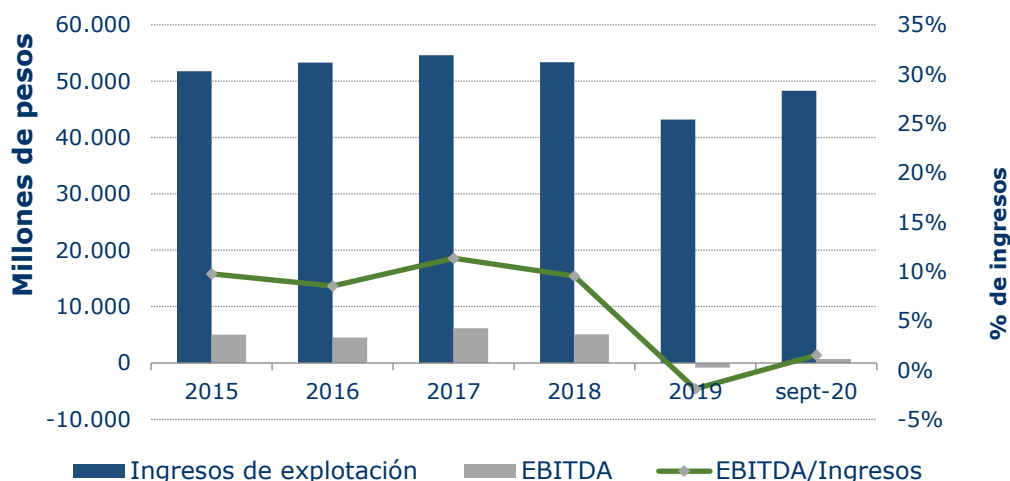
Como se ve en la Ilustración los ingresos en 2019 presentaron una baja importante de 19% con respecto a 2018 debido principalmente a una baja en las ventas del extranjero, paralización de la planta por paro laboral y los efectos que provocaron el estallido social. A septiembre de 2020 los ingresos anualizados llegaron a \$ 48.309 millones siendo un 11,8% superior a 2019 y empezando a llegar a niveles presentados en periodos.

En cuanto al EBITDA, este presentó un gran repunte con respecto al valor negativo de 2019, totalizando \$730 millones, pero aun por debajo de los niveles presentados con anterioridad a 2019. El bajo EBITDA de 2020 responde a rezagos de problemas en la producción presentados en 2019, sumados a la baja en la productividad

⁷ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a septiembre de 2020.

de la planta producto de contagios de Covid-19 y al aumento en el precio de las materias primas consecuencia de las alzas en el valor del dólar en ciertos meses de 2020.

Ilustración 5
Evolución ingresos y EBITDA
(2015-septiembre 2020 UDM)



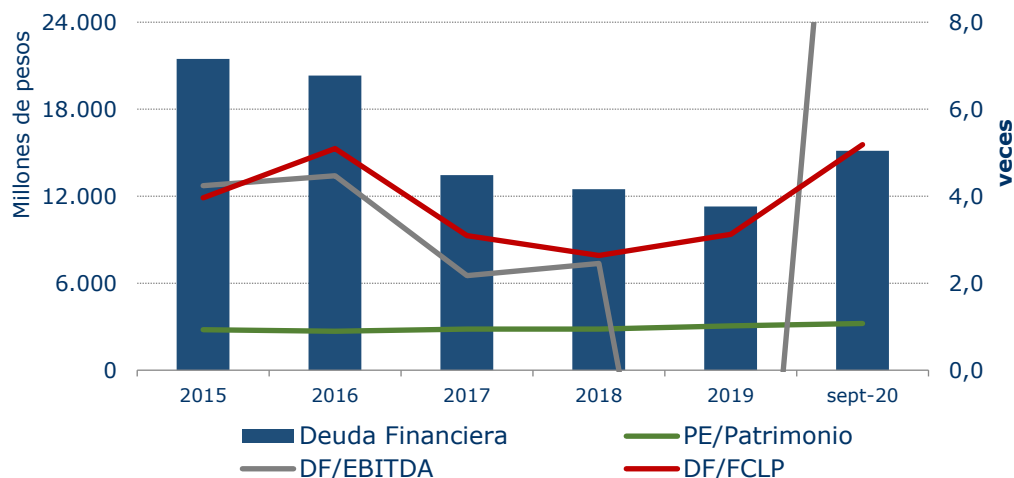
Evolución del endeudamiento

Como se puede ver en la Ilustración la deuda financiera de la empresa ha ido decayendo desde 2016 en adelante, lo cual se ve interrumpido por 2020, donde la compañía para mantener la liquidez durante la crisis sanitaria solicitó un crédito por \$6.500 millones, llegando a septiembre de 2020 a una deuda financiera de \$15.127 millones. En efecto, la razón pasivo exigible sobre patrimonio aumenta levemente llegando a niveles de 1,1 veces en la más reciente observación. Producto de los bajos resultados durante 2019, comentados anteriormente, en ese período no se refleja la baja de la deuda financiera en los ratios de deuda financiera sobre Ebitda y de deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁸. A septiembre de 2020 el indicador deuda financiera sobre FCLP llegó a 5,2 veces, superior a lo presentado en el mismo periodo de 2019 donde este indicador llegaba a 3,1, variación explicada por la disminución en el estimativo de la generación de flujo de largo plazo y por la deuda tomada por la empresa para fortalecer la liquidez; no obstante, si se elimina el efecto de la deuda tomada para fortalecer la liquidez este indicador fluctuaría entre las 4,0 veces y 4,5⁹ veces.

⁸ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

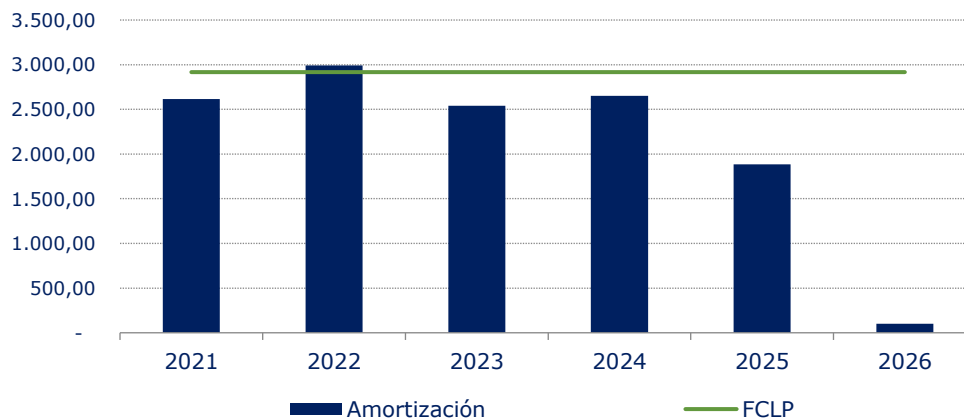
⁹ Para efecto del comparativo se estableció un nivel de caja similar a lo presentado durante 2019.

Ilustración 6
Evolución de endeudamiento
(2015 - septiembre 2020 UDM)



En el perfil de vencimientos de la compañía se observan holguras razonables respecto a su FCLP excepto el año 2022, sin embargo, este flujo está influenciado por los bajos resultados de 2019 los cuales se comenzaron a revertir durante 2020, por lo tanto, este debiese tener una tendencia al alza los próximos trimestres.

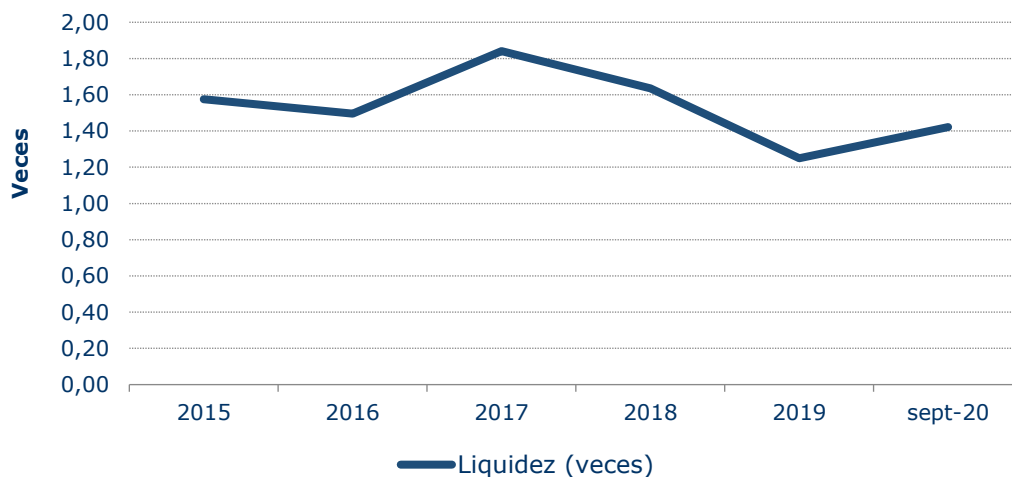
Ilustración 7
Perfil de vencimientos
(2021 - 2026)



Evolución de la liquidez

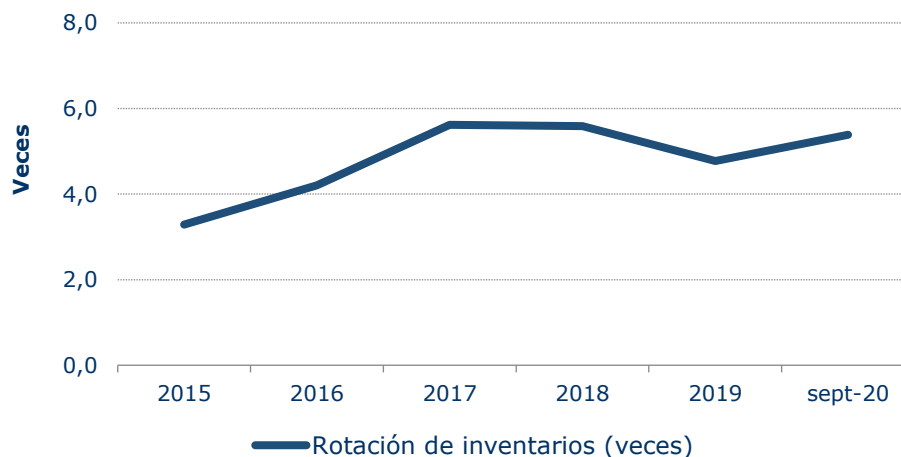
Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a 1 vez, alcanzando en los últimos estados financieros un valor superior a las 1,4 veces.

Ilustración 8
evolución de liquidez
(2015 - septiembre 2020)



Por otra parte, desde 2016 los inventarios exhibieron una rotación¹⁰ superior a las 4,0 veces, presentando una ligera contracción en 2019 producto de los hechos destacados con anterioridad en el informe, para en septiembre de 2020 llegar a 5,4 veces.

Ilustración 9
Evolución rotación de inventario
(2015 - septiembre 2020)



Evolución de la rentabilidad¹¹

Como se aprecia en la siguiente ilustración para los años 2019 y septiembre 2020 anualizado las rentabilidades de la compañía presentaron caídas importantes, llegando a sus valores más bajos durante los periodos analizados. Este descenso se debe a la pérdida presentada por la empresa en estos dos periodos producto de los problemas

¹⁰ Rotación de inventarios: (Costo de ventas - Depreciación y amortización) / Inventarios promedio.

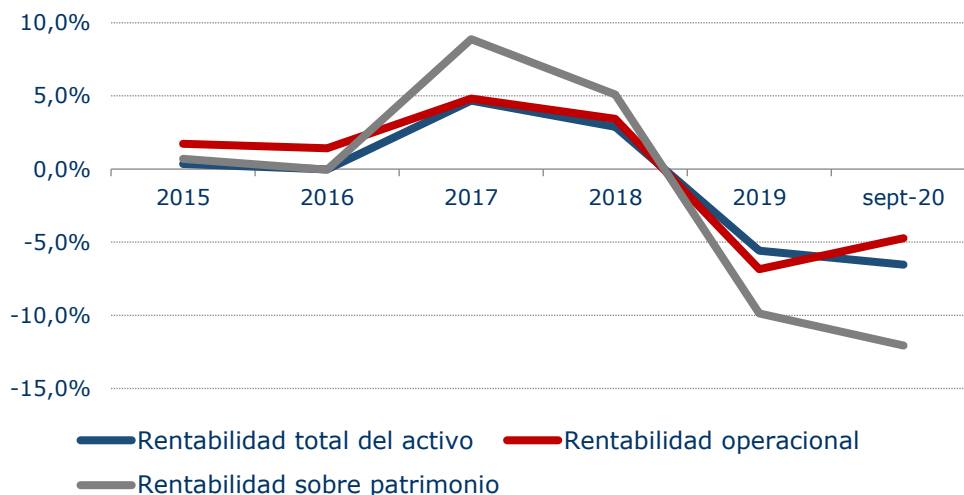
¹¹ Rentabilidad activos= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución).

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio).

Rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

comentados en apartados anteriores. A septiembre de 2020 anualizado la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio de -12,1%, rentabilidad del activo de -6,5% y rentabilidad operacional de -4,7%.

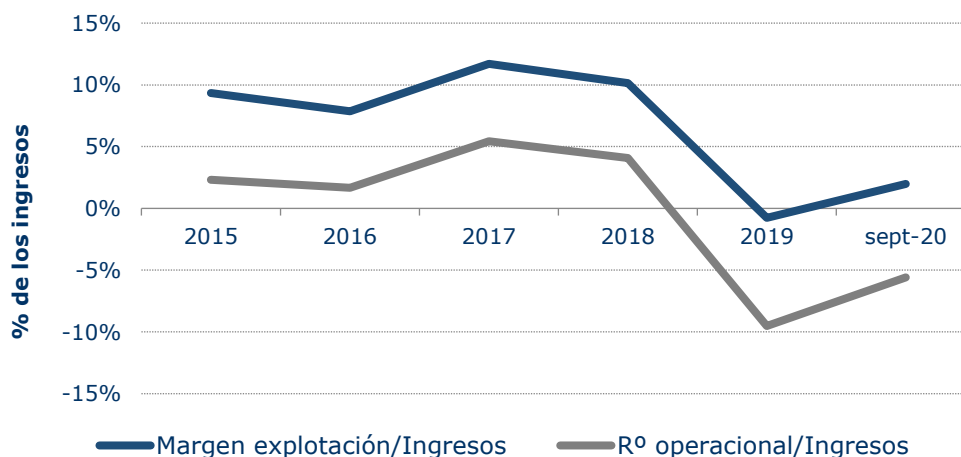
Ilustración 10
Evolución rentabilidades
(2015 - septiembre 2020 UDM)



Eficiencia

En cuanto a los márgenes de explotación y de rentabilidad operacional sobre ingresos, por los hechos ya comentados, estos presentaron un claro deterioro en la observación de 2019, lo cual también repercutió en el EBITDA de la compañía, baja que se revierte en 2020, pero aun así manteniéndose en niveles claramente inferiores a lo presentados en periodos anteriores.

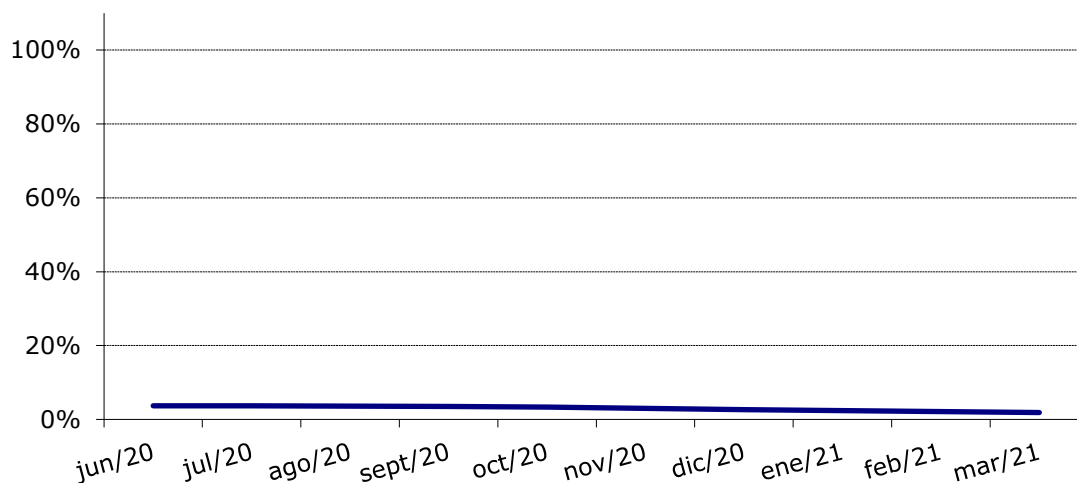
Ilustración 11
Evolución de márgenes
(2015 - septiembre 2020 UDM)



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción se ha mantenido en niveles inferiores al 20% mensual desde marzo de 2012. En marzo de 2021 este indicador exhibió un registro de 2,4% (últimos doce meses).

Ilustración 12
Presencia Promedio



Ratios Financieros

Ratios de Liquidez					
Ratios	2016	2017	2018	2019	sept-20
Liquidez (veces)	1,17	1,21	1,19	1,07	1,10
Razón Circulante (Veces)	1,50	1,84	1,64	1,25	1,42
Razón Ácida (veces)	0,99	1,31	1,09	0,75	0,94
Rotación de Inventarios (veces)	4,21	5,62	5,59	4,78	5,39
Promedio Días de Inventarios (días)	86,79	64,97	65,35	76,44	67,74
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,67	3,47	3,33	3,56	3,60
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	99,44	105,22	109,57	102,51	101,32
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,97	3,79	3,38	3,11	3,56
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	91,88	96,22	108,06	117,40	102,58
Diferencia de Días (días)	-7,56	-9,00	-1,51	14,89	1,26
Ciclo Económico (días)	-94,35	-73,97	-66,86	-61,55	-66,48

Ratios de Endeudamiento					
Ratios	2016	2017	2018	2019	sept-20
Endeudamiento (veces)	0,51	0,43	0,43	0,44	0,49
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,05	0,76	0,76	0,78	0,97
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,94	1,05	1,45	2,20	1,41
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,47	2,17	2,45	-13,72	20,73
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,22	0,46	0,41	-0,07	0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,33%	47,03%	42,99%	43,62%	51,90%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,05	-0,88	5,76	-9,33	-5,12

Ratios de Rentabilidad					
Ratios	2016	2017	2018	2019	sept-20
Margen Bruto (%)	7,88%	11,70%	10,15%	-0,76%	1,97%
Margen Neto (%)	-0,04%	6,04%	3,63%	-8,14%	-8,11%
Rotación de los Activos (%)	71,53%	82,19%	79,53%	73,07%	81,51%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,03%	4,68%	2,90%	-5,57%	-6,53%
Inversión de Capital (%)	89,52%	94,84%	94,22%	102,17%	107,39%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,81	4,43	4,88	9,73	6,73
Rentabilidad Operacional (%)	1,43%	4,82%	3,43%	-6,85%	-4,72%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-0,05%	8,88%	5,10%	-9,87%	-12,06%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	92,12%	88,30%	89,85%	100,76%	98,03%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,76%	4,23%	4,18%	6,00%	5,43%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	2,40%	7,99%	5,74%	-11,54%	-8,31%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	8,53%	11,34%	9,54%	-1,90%	1,51%

Otros Ratios					
Ratios	2016	2017	2018	2019	sept-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,30%	0,74%	0,42%	0,09%	0,11%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,43%	7,10%	6,80%	7,42%	6,49%
Capital sobre Patrimonio (%)	97,11%	91,65%	88,70%	98,76%	107,37%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".