



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Envases del Pacífico S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Abril 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (EDELPA) Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
Solvencia Tendencia	BBB+ Estable
EEFF base	31 diciembre 2023

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	42.033.586	49.218.536	45.755.933	55.780.003	55.738.780
Costo de ventas	-42.360.317	-47.233.026	-46.255.717	-56.081.890	-49.040.384
Otros ingresos (gastos) por función	-1.158.767	-897.044	-544.645	-633.373	-783.160
Gastos de administración	-2.521.538	-2.577.490	-3.187.964	-2.809.943	-2.815.278
Resultado operacional	-4.007.036	-1.489.024	-4.232.393	-3.745.203	3.099.958
Gastos financieros	-526.193	-817.551	-844.162	-2.131.864	-1.075.106
Resultado del ejercicio	-3.447.074	-2.643.099	-7.017.050	-5.935.631	4.318.283
EBITDA	-805.000	1.863.000	-848.000	-351.000	5.998.000

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Activos corrientes totales	21.890.205	21.776.305	24.566.548	29.557.546	22.935.075
Activos no corrientes totales	36.347.107	34.537.158	31.045.945	28.254.790	26.678.193
Total activos	58.237.312	56.313.463	55.612.493	57.812.336	49.613.268
Pasivos corrientes totales	17.518.621	14.328.953	21.529.225	21.203.022	14.548.064
Pasivos no corrientes totales	7.973.974	11.951.358	11.156.884	8.853.012	3.509.770
Total pasivos	25.492.595	26.280.311	32.686.109	30.056.034	18.057.834
Patrimonio total	32.744.717	30.033.152	22.926.492	27.756.302	31.555.434
Total patrimonio y pasivos	58.237.312	56.313.463	55.612.493	57.812.336	49.613.268
Deuda financiera ¹	11.018.923	14.918.993	15.713.610	13.706.806	6.779.564

¹ Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.

Opinión

Fundamentos 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 a diciembre 2023 la empresa generó ingresos de \$ 55.739 millones y un EBITDA cercano a los \$ 5.998 millones. A la misma fecha, sus pasivos financieros y patrimonio ascendían a \$ 18.058 millones y \$ 31.555 millones, respectivamente.

Entre las principales fortalezas de **Edelpa** que sustentan su clasificación de solvencia en “*Categoría BBB+*” y la calificación de sus acciones en “*Primera Clase Nivel 4*”, 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, había presionado a una baja en los márgenes y rentabilidad consolidada del negocio entre 2019 y 2022, pero que actualmente la compañía ha manejado mediante la implementación de un plan estratégico enfocado en el valor de los productos.

Un elemento considerado relevante dentro del riesgo de la compañía es la variabilidad de costo de los insumos², que representan aproximadamente un 84% de los costos de operación de **Edelpa**. El aumento continuo y considerable del precio de las materias primas había significado problemas para obtener utilidades, sin embargo, a partir del último trimestre del 2022 comenzó a implementar una estrategia que permite ajustar los precios ante variaciones en el costo de insumos, aumentando así los márgenes 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 principales ventas de la compañía y las posibles implicancias en los resultados de la eventual pérdida de un grupo reducido de contratos.

² Respecto a los ingresos.

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.

La tendencia de clasificación de riesgo de **Edelpa** se califica en “*Estable*”, no obstante, **Humphreys** monitoreará la evolución de los resultados de la compañía que mostraron una recuperación durante 2023, dado al plan de estrategias comerciales que llevó a cabo la administración para hacer más eficiente sus operaciones. Adicionalmente, se valora el hecho que la compañía ha disminuido sus niveles de deuda financiera junto con una mayor diversificación de productos y crecimiento internacional.

En el ámbito ASG, la compañía cuenta con prácticas de gobierno corporativo de control interno (código de ética), comités de desarrollo estratégico, relaciones con accionistas, además de prácticas sociales y medioambientales como inclusión laboral y mecanismos de reciclaje, entre otras cosas, las cuales son reportadas con mayor detalla en su memoria anual integrada.

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

- 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 la 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).

Hechos recientes

Resultados diciembre 2023

Entre enero y diciembre de 2023, **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 55.739 millones, lo que representó una disminución de 0,1% con respecto al mismo periodo de 2022, aumento explicado principalmente por una disminución en el volumen vendido por una menor demanda de mercado.

Por su parte, los costos de ventas del período fueron de \$49.040 millones, implicando una reducción de 12,6% respecto de 2022. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período tuvo un valor de \$ 6.698 millones (\$ -302 millones en diciembre de 2022). Los gastos de administración alcanzaron \$2.815 millones. De esta manera, el resultado operacional del período fue de \$ 3.100 millones (\$- 3.745 millones en diciembre 2022).

Finalmente, el resultado del ejercicio alcanzó utilidades por \$ 4.318 millones, en tanto el EBITDA llegó a \$ 5.998 millones (\$ -351 millones en diciembre 2022) por el eficiente traspaso de los mayores costos a precio.

Por otro lado, en la misma fecha la deuda financiera llegó a un valor de \$ 6.780 millones, 50,5% inferior a 2022 y el patrimonio alcanzó un valor de \$ 31.555 millones (\$ 27.756 millones en 2022).

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB³

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente 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 aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

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

³ Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, también se hace extensible a empresas.

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 19% en términos de ventas físicas, siendo, además, un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 19,9% de sus ingresos son internacionales a diciembre de 2023 y en la actualidad tiene presencia en México, Brasil y Nicaragua, entre otros). Lo anterior está sustentado en su historia y en su fuerte inversión en tecnología de producción y de medio ambiente, lo que también se complementa con alianzas y acuerdos de cooperación tecnológica que le permiten ampliar su *mix* de productos y su presencia en el mercado.

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: Empresas Carozzi S.A, Nestlé y Watts S.A). 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.

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, lo cual ha 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 empresa pone en marcha su plan de inversiones 2017-2020 donde invirtió 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 más de 55 años en el mercado (39 con los actuales controladores) y que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

Entre los años 2021 y 2023 no se realizaron inversiones significativas, dado que se priorizó rentabilizar las inversiones realizadas antes de 2020, las cuales tuvieron problemas logísticos durante la pandemia, no obstante, de acuerdo con lo informado por la compañía, las inversiones en nuevas máquinas se encuentran operativas en un 100%. Cabe mencionar que el plan de inversiones 2024-2026 es de aproximadamente US\$ 11,0 millones.

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**. 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 con el reporte de *Markets and Markets*, se estima que el mercado mundial de envases flexibles crecerá a una tasa promedio anual de 4,8% en el período 2022-2030, pasando de un mercado de US\$ 182.400 millones en 2022 a US\$ 264.900 millones en 2030.

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 había hecho caer los márgenes del negocio; no obstante, las estrategias implementadas por la empresa enfocadas en el valor de los productos han logrado mostrar recuperación en los márgenes durante el 2023. 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 sociedad se concentran en clientes del sector alimenticio (alrededor del 88% 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 19,9% de las ventas totales de enero a diciembre de 2023, concentradas principalmente en tres países: México, Nicaragua y Colombia, 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 A2 en escala global, México en Baa2, Nicaragua en B2 y Colombia en Baa2⁴. 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 empresa 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.

⁴ Puede haber diferencias entre los *ratings* de las distintas agencias internacionales, que no cambian en lo fundamental esta situación.

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 de operación⁵, alrededor del 84%.

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 empresa 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 88,2% de sus ventas corresponden al sector de alimentos, el 6,5% a cuidado personal y hogar, el 3,5% a alimentos para mascotas y el 1,9% a otros mercados.

Los principales clientes de la compañía se muestran a continuación.

Clientes		
Empresas multinacionales	Nacional	Exportaciones
Nestlé	Nestlé S.A.	Nestlé S.A.
Unilever	Empresas Carozzi S.A.	Goias Verdes Alimentos Ltda.
Arcor-Dos en Uno	Watts S.A.	Laboratorio Griffith de México
S.C. Johnson	Soprole S.A.	Ab Brasil
Clorox	Contenedores San Fernando Spa.	Saf S.A.
Nutresa	Champion S.A.	Corporación Dinant
Marine Harvest	Empresas Tucapel S.A.	Industria de Café S.A.
	Unilever S.A.	Fugini Alimentos Ltda.
	Aconcagua Foods S.A.	Incauca S.A.S
	Arcor S.A.	Empacadora Del Golfo de México
	Scholle IPN Spa	Conservas Oderich S.A.
	Salmones Camanchaca S.A.	Alimentos Líquidos Industriales
	Alimentos El Globo S.A.	Grupo Industrial Alimenticio S.A.
	Eckart Alimentos Spa	Gibur S.A.
	Cambiaso Hnos. S.A.C.	Alimentos Regia S.A.
	Industrias Cleaner Chile S.A	Planta de Torrefacción de Café
	Colun	Alimentos Turrialba

⁵ Se refiere a la nota "Costos y otros gastos" que incluye costo de materia prima y materiales secundarios, otros gastos secundarios energía, fletes y seguros, entre otros.

Extruder S.A.
Tresmontes S.A.

Tabla 1: Principales clientes Edelpa por categoría

La sociedad es controlada por Inversiones Cabildo S.A en un 51,69%, que forma parte del 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.

Composición de los flujos

La compañía en sus estados financieros presenta una división en 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 79,4% del total a diciembre de 2023, seguido por las ventas en el extranjero con 19,3%.

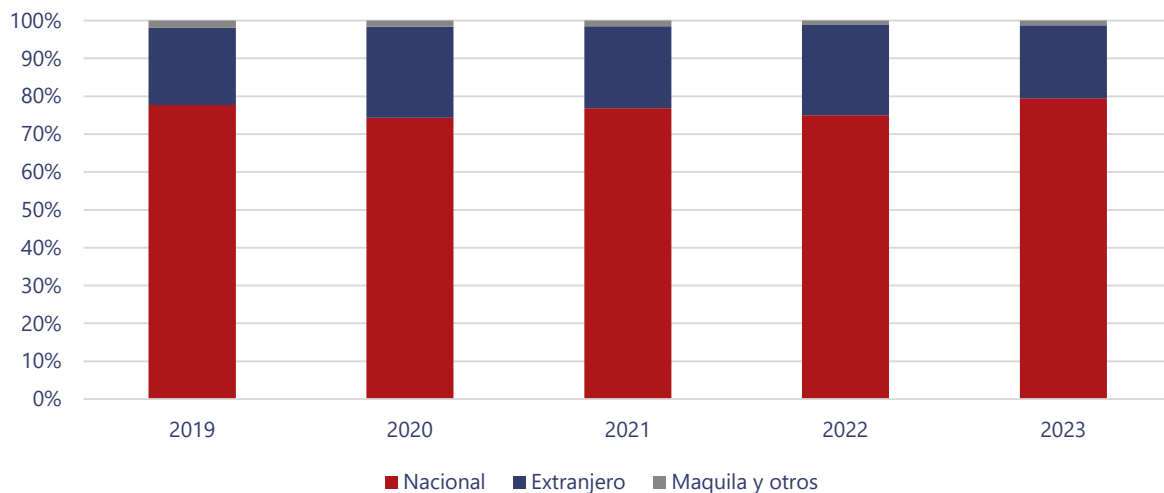


Ilustración 1: Composición de los ingresos (2019 - 2023)

Líneas de negocios

Como se mencionó anteriormente, **Edelpa** presenta tres segmentos los cuales se describen a continuación.

Nacional

Esta línea es la principal fuente de ingresos para la compañía; a diciembre de 2023, en relación con diciembre de 2022, tuvo un aumento de un 5,9% en sus ingresos, como se puede ver en la ilustración 2. En cuanto al margen, este presenta un aumento significativo pasando a \$ 5.320 millones desde un valor negativo de \$ 226 millones. El aumento de los ingresos se debe al traspaso de los incrementos en el valor de las materias primas al precio final y una estrategia comercial más eficiente.

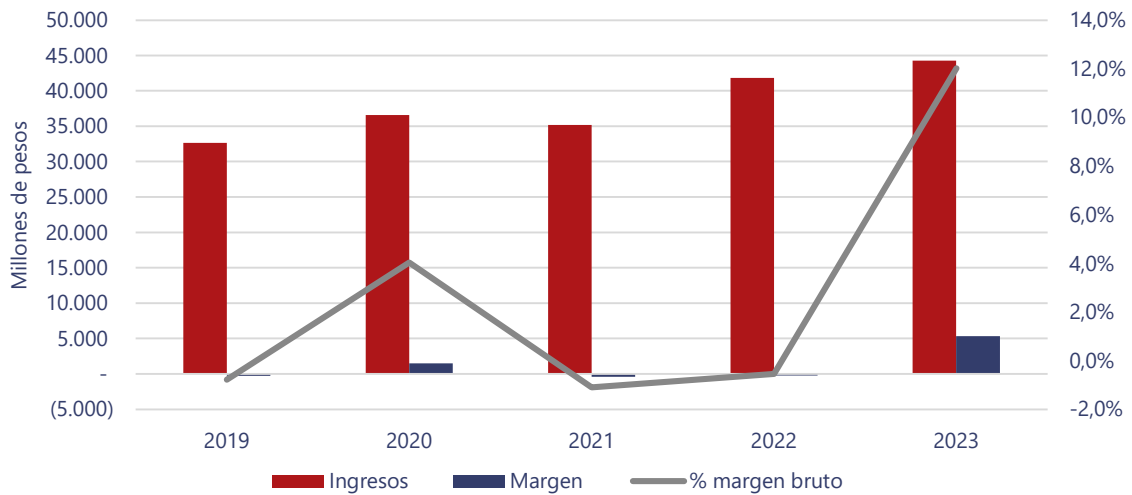


Ilustración 2: Evolución de ingresos y margen bruto (2019 - 2023)

Extranjeras

Este segmento, segundo en importancia en términos de ventas, presentó a diciembre de 2023, una disminución en los ingresos de un 19,0% (en relación diciembre 2022), como se puede ver en la ilustración 3. En cuanto al margen, este pasó de un valor negativo de \$ 72 millones a \$ 1,295 millones en diciembre 2023. Lo anterior hace que el margen bruto sobre los ingresos pase de -0,5% a 12,0% en diciembre de 2023, mostrando una recuperación importante respecto a los años anteriores.

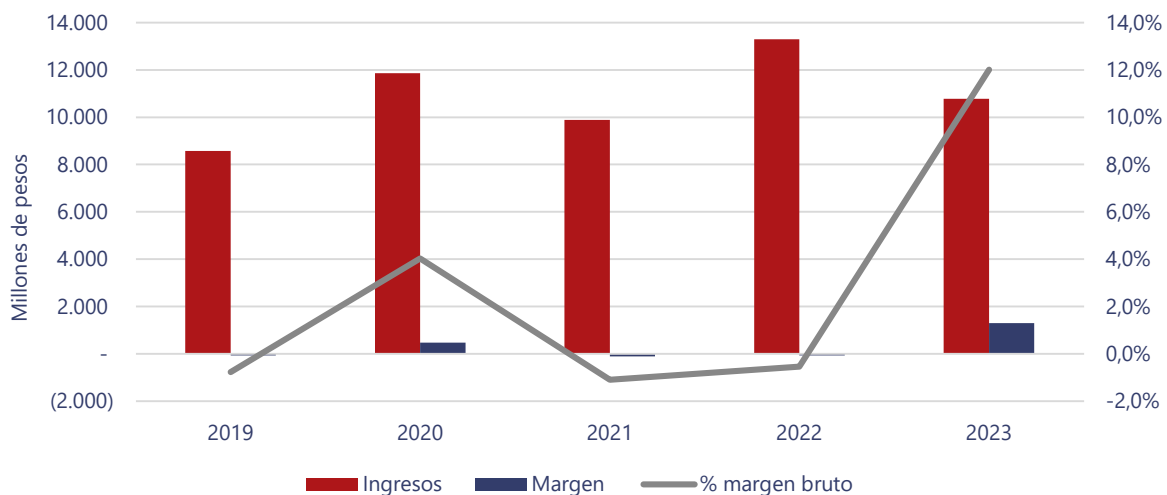


Ilustración 3: Evolución de ingresos y margen bruto (2019 - 2023)

Otros

Este segmento está compuesto por maquila y otros (grabado y modificación de diseño, y venta de materia prima), a diciembre de 2023, presentó ingresos por \$ 693 millones, siendo un 3,5% superior a lo registrado durante 2022. En cuanto al margen bruto, este ascendió a \$ 83 millones (\$ 4 millones negativos durante 2022). El margen bruto llegó a diciembre a 12,0% anualizado (-0,5% en 2022).

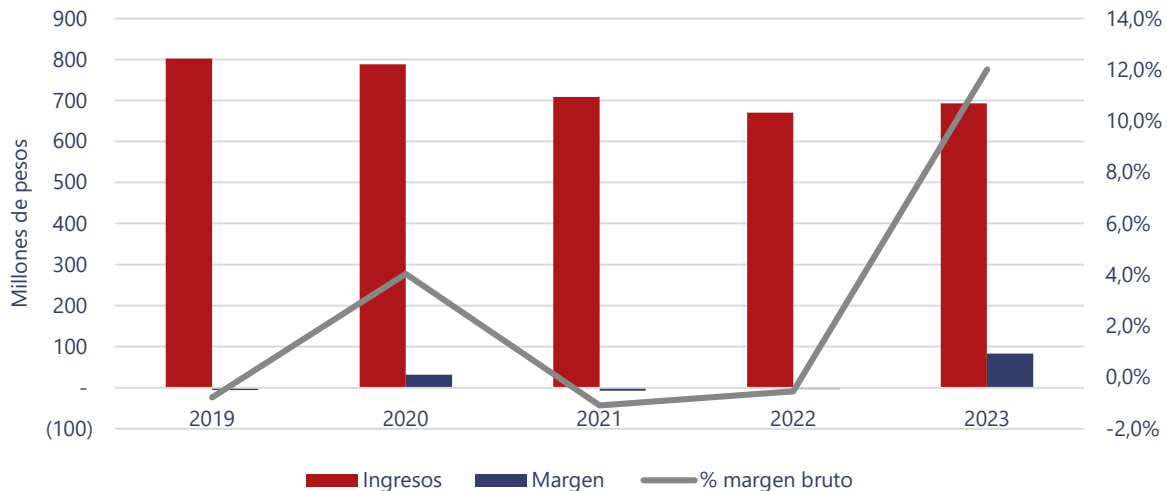


Ilustración 4: Evolución de ingresos y margen bruto (2019 - 2023)

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 **Edelpla**, 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).

En Chile, el mercado de los envases fue potenciado 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 financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Edelpla**. 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 5, los ingresos anualizados a diciembre 2023 llegaron a \$ 56.881 millones, presentando una baja de 7,2% en términos reales, respecto a 2022, debido principalmente a disminución en el volumen vendido por una menor demanda de mercado.

En cuanto al EBITDA, este presentó un aumento significativo con respecto al valor de 2022, totalizando un valor de \$ 6.135 millones en 2023. El crecimiento responde a los buenos resultados del plan estratégico implementado por la compañía y la mayor eficiencia en el traspaso de costos de materias primas.

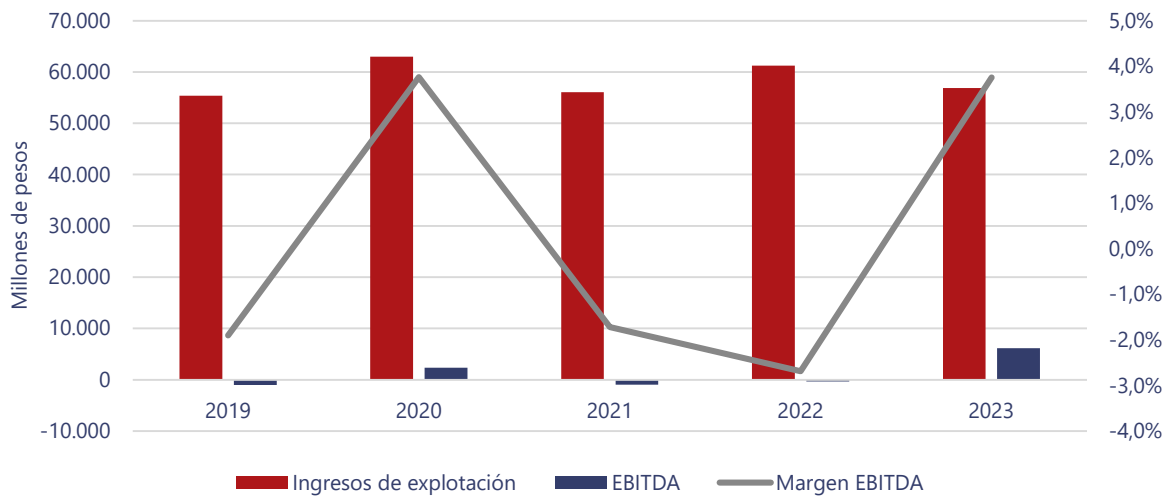


Ilustración 5: Evolución de ingresos y EBITDA (2019 - 2023)

Evolución del endeudamiento

Como se puede ver en la Ilustración 6, la razón pasivo exigible sobre patrimonio ha mostrado una tendencia al alza hasta el año 2021 para posteriormente exhibir una recuperación en 2022 y 2023. Esto se debió a una caída de la deuda financiera de 52,8% y un incremento en el patrimonio debido a las utilidades de 2023 y el aporte de capital en 2022, llegando a un indicador de 0,6 veces con una deuda financiera de \$ 6.780 millones a diciembre de 2023.

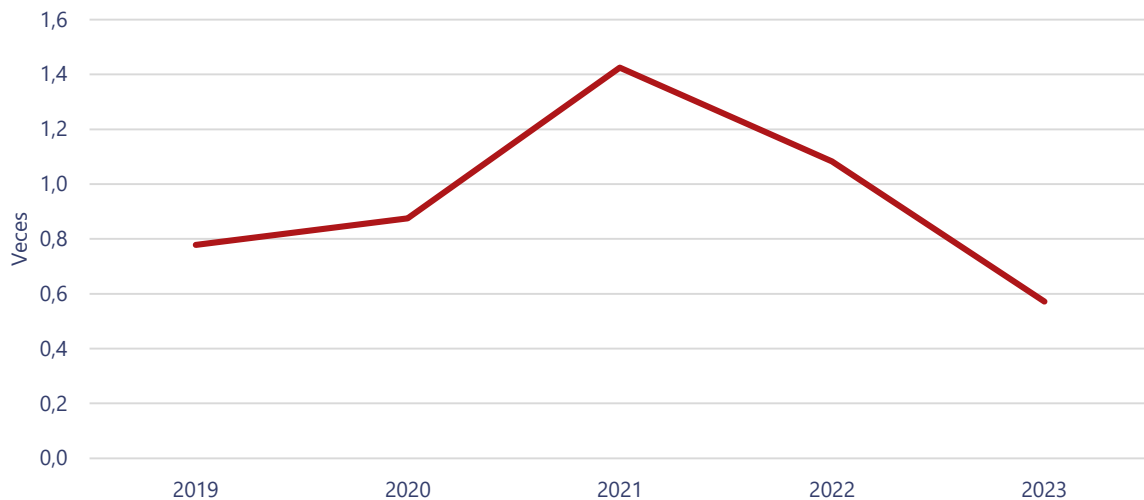


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre Patrimonio (2019 - 2023)

Por otro lado, al cuarto trimestre de 2023 el indicador deuda financiera sobre FCLP⁶ si bien muestra valores que rondan las 8,0 veces, responde a las bajas rentabilidades exhibidas entre 2019 y 2022; no obstante, si se considera solo la rentabilidad de 2022 y 2023 por ser más representativos de la actual estructura productiva y estrategia comercial, el indicador llega a valores que rondan las 2,4 veces, el cual debiese mantenerse si se consolidan los resultados del último año, teniendo en consideración que de acuerdo a lo informado por la compañía no aumentaría significativamente. En cuanto a la deuda financiera sobre EBITDA alcanza las 1,1 veces.

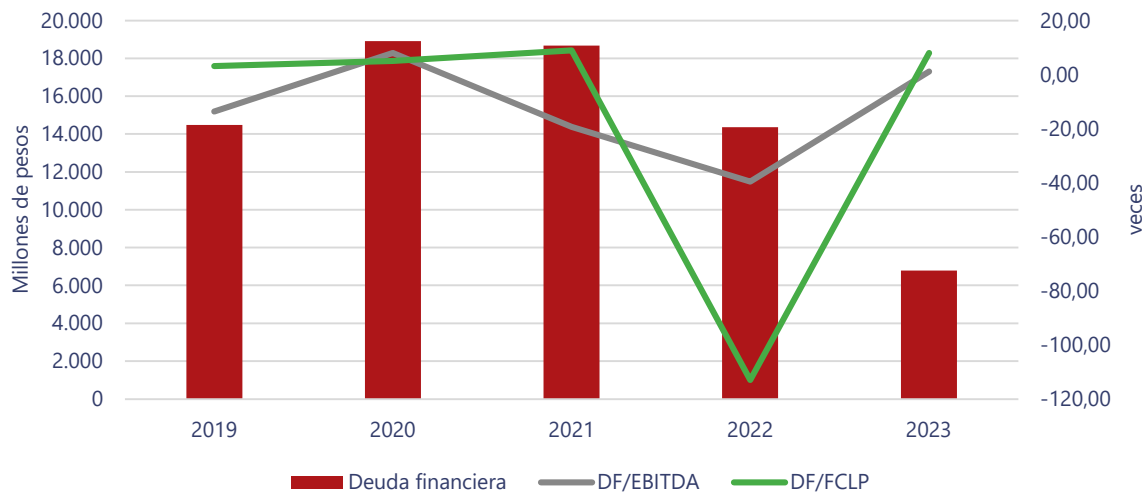


Ilustración 7: Evolución de endeudamiento (2019 - 2023)

A diciembre de 2023, posterior al aumento de capital y prepago de parte de la deuda corriente, se observa que la empresa empieza a mostrar holguras razonables en sus flujos en relación con el perfil de vencimiento de la deuda, asumiendo que se mantienen los niveles de rentabilidad alcanzados en 2023.

⁶ 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.

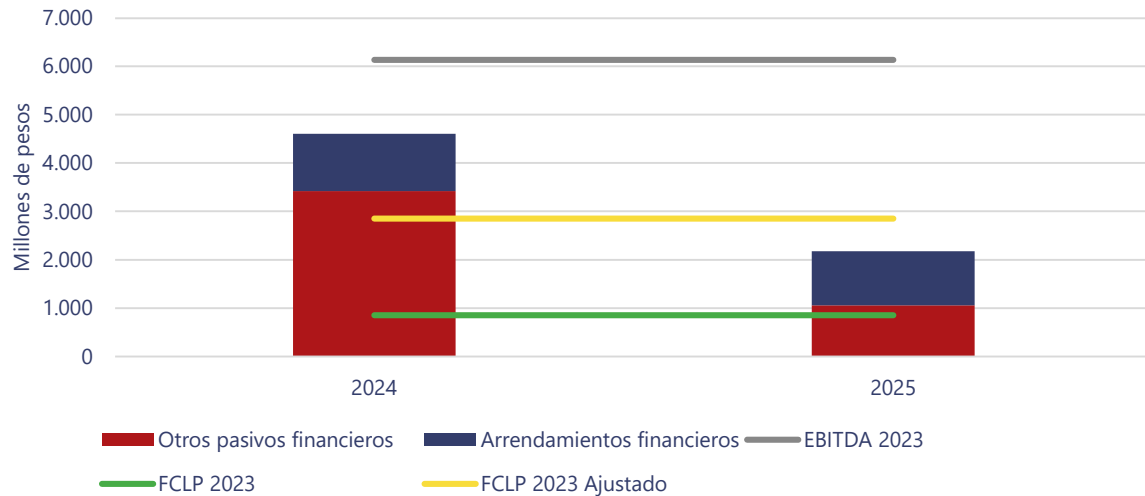


Ilustración 8: Perfil de vencimientos (2024 - 2025)

Evolución de la liquidez

Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a la unidad.

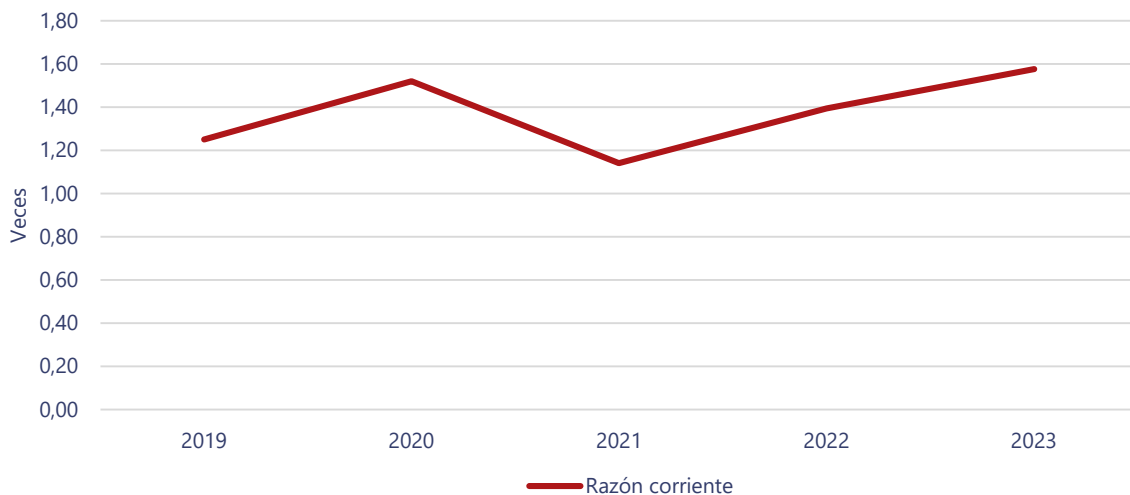


Ilustración 9: Evolución de liquidez (2019 -2023)

Por otra parte, desde 2018 los inventarios exhibieron una rotación⁷ con una leve tendencia a la baja, llegando en la última medición a 4,1 veces.

⁷ Rotación de inventarios: (Costo de ventas – Depreciación y amortización) / Inventarios promedio.

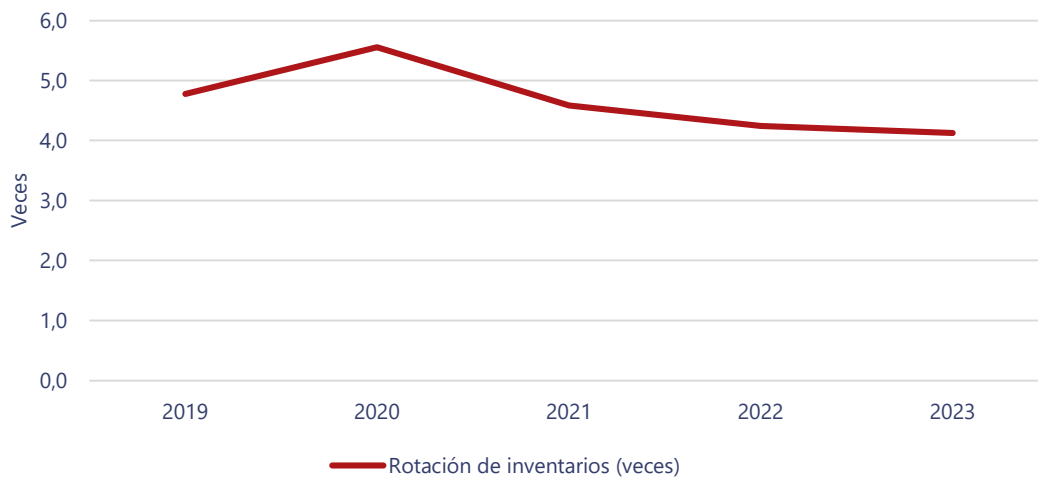


Ilustración 10: Evolución rotación de inventario (2019 - 2023)

Evolución de la rentabilidad⁸

Como se aprecia en la siguiente ilustración desde el año 2019 hasta el 2021, las rentabilidades de la compañía presentaron una marcada tendencia a la baja, producto de los problemas presentados en su operación, acrecentados por las consecuencias de la pandemia en temas de logísticas y aumento constante de los valores de materias primas. Sin embargo, producto de las mejoras implementadas, la empresa ha logrado una recuperación en sus márgenes. A diciembre de 2023, la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio de 14,4%, rentabilidad del activo de 8,0% y rentabilidad operacional de 5,9%.

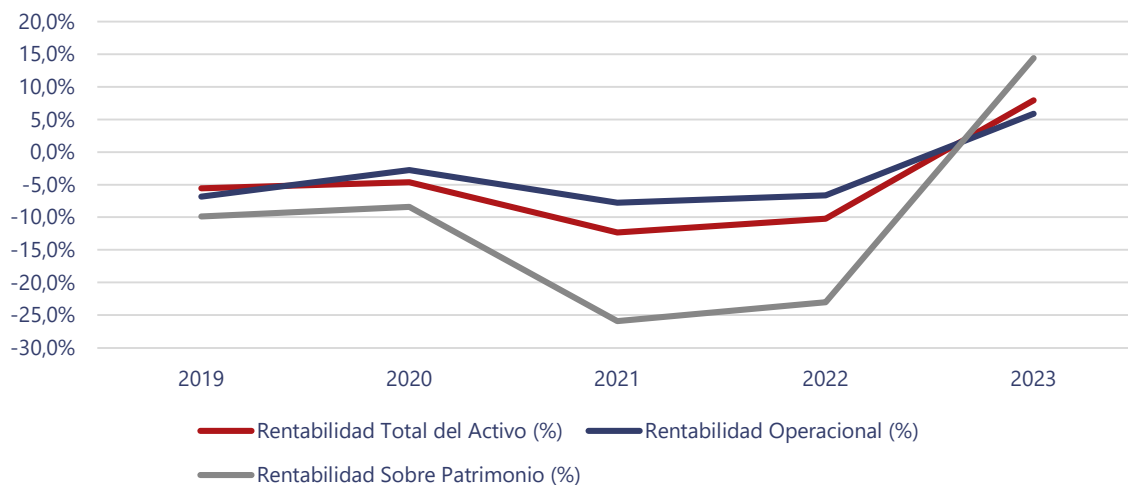


Ilustración 11: Evolución rentabilidades (2019 - 2023)

⁸ 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.

Evolución de la eficiencia

En cuanto a los márgenes de explotación y de rentabilidad operacional sobre ingresos, mantuvieron niveles bajos durante el periodo de análisis hasta los últimos resultados de diciembre del 2023, en los cuales resalta una recuperación alcanzando 12,0% y 5,6%, respectivamente.

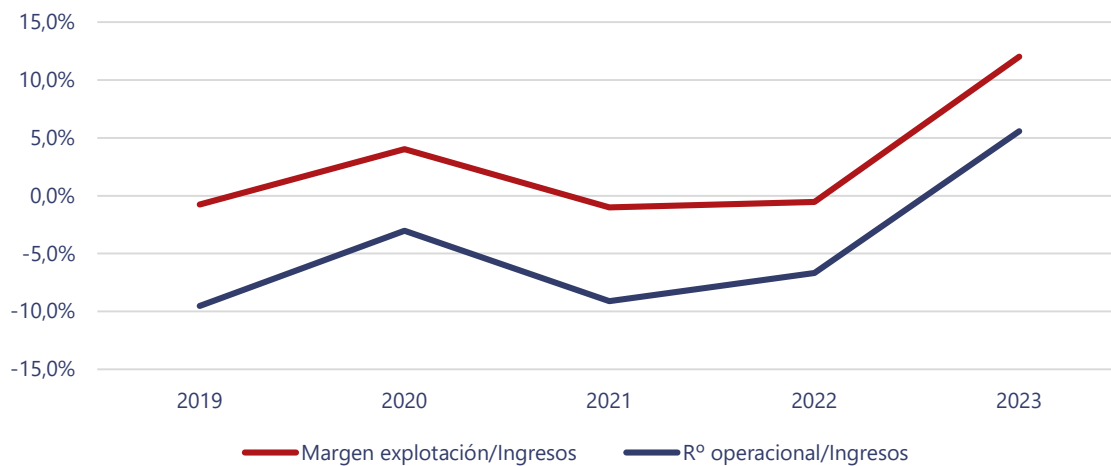


Ilustración 12: Evolución de márgenes (2019 - 2023)

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 0,0% mensual. En marzo de 2024 este indicador exhibió un registro de 0,0% (últimos doce meses).

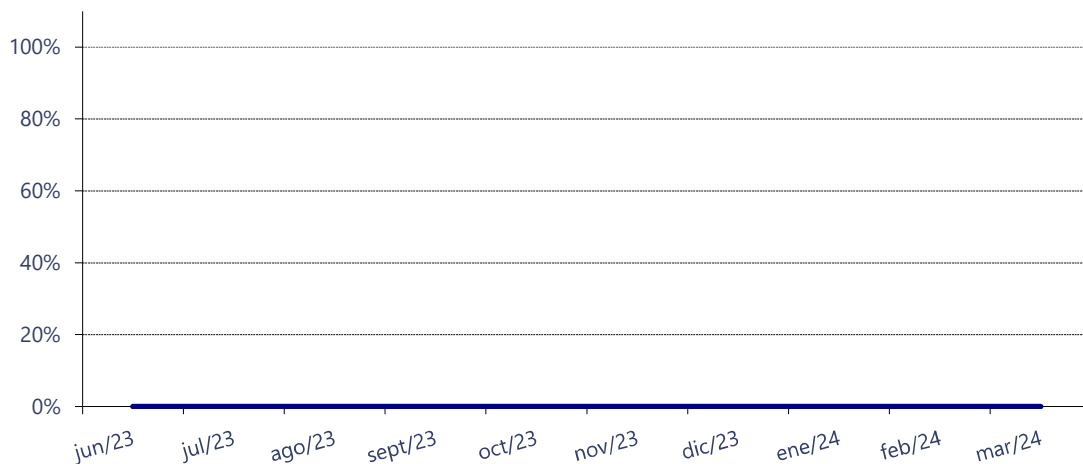


Ilustración 13: Presencia Promedio

Ratios financieros

Ratios financieros					
Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez (veces)	1,07	1,12	1,07	1,06	1,21
Razón Circulante (Veces)	1,25	1,52	1,14	1,39	1,58
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,25	1,52	1,14	1,39	1,57
Razón Ácida (veces)	0,75	0,95	0,58	0,73	0,92
Rotación de Inventarios (veces)	4,78	5,56	4,58	4,25	4,13
Promedio Días de Inventarios (días)	76,44	65,67	79,68	85,98	88,45
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,56	4,84	5,14	4,23	4,74
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	102,51	75,35	71,03	86,19	76,99
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,11	4,58	3,22	4,25	4,78
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	117,40	79,63	113,42	85,80	76,38
Diferencia de Días (días)	14,89	4,28	42,39	-0,39	-0,61
Ciclo Económico (días)	-61,55	-61,39	-37,28	-86,37	-89,07

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento (veces)	0,44	0,47	0,59	0,52	0,36
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,78	0,88	1,43	1,08	0,57
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,20	1,20	1,93	2,40	4,15
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-13,72	7,97	-19,37	-39,53	1,11
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,07	0,13	-0,05	-0,03	0,90
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	43,62%	56,77%	48,07%	45,60%	37,54%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-9,33	-3,25	-6,12	-2,79	2,17

Ratios de Rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	-0,76%	4,02%	-1,01%	-0,55%	12,03%
Margen Neto (%)	-8,14%	-5,39%	-15,08%	-10,58%	7,70%
Rotación de los Activos (%)	73,07%	88,30%	84,86%	101,12%	114,65%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-5,57%	-4,62%	-12,30%	-10,24%	7,95%
Inversión de Capital (%)	102,17%	105,87%	128,56%	97,05%	80,87%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	9,73	6,68	15,54	7,00	6,78
Rentabilidad Operacional (%)	-6,85%	-2,74%	-7,74%	-6,63%	5,91%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-9,87%	-8,42%	-25,89%	-23,02%	14,45%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	100,76%	95,98%	101,01%	100,55%	87,97%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	6,00%	5,24%	6,92%	5,00%	5,04%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-11,54%	-4,76%	-15,66%	-14,53%	10,48%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	-1,90%	3,76%	-1,72%	-0,59%	10,79%

Otros ratios	2019	2020	2021	2022	2023
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,09%	0,07%	0,26%	0,00%	0,07%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	7,42%	7,20%	5,79%	6,30%	10,48%
Capital sobre Patrimonio (%)	98,76%	107,68%	141,05%	156,42%	96,18%

"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."