

ENVASES DEL PACÍFICO S.A.
Mayo 2008
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Acciones	Primera Clase Nivel 3	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Solvencia	A	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analista	Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos	No hay	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF Base	31 marzo 2008	Tipo de Reseña	Nueva Clasificación

Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ De 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007
Ingreso Operacional	40.891.119	41.693.106	45.034.079	52.957.999	53.957.902
Costo Exploración	31.144.162	31.939.690	35.959.855	44.891.404	47.361.194
Gasto Admin. y Venta	1.932.505	2.063.509	2.361.222	3.875.619	4.057.047
Resultado Operacional	7.814.452	7.689.908	6.713.002	4.190.976	2.539.661
Gastos Financieros	125.940	69.949	232.744	932.852	1.905.652
Resultado No Operacional	-585.039	-726.064	-680.861	-1.228.596	-1.901.967
Utilidad Neta	5.946.458	5.685.411	5.087.533	4.558.611	2.083.723

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ De 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007
Activo Circulante	21.298.355	21.560.606	40.036.721	40.688.230	35.166.471
Activo Fijo	17.986.399	16.838.209	24.278.190	25.925.428	29.858.903
Otros Activos	1.283.953	3.893.128	4.739.800	7.631.348	8.509.799
Total Activos	40.568.707	42.291.943	69.054.711	74.245.006	73.535.173
Pasivo Circulante	8.948.496	9.421.110	13.813.682	22.991.505	27.340.047
Pasivo Largo Plazo	1.743.175	1.359.880	4.983.318	2.680.568	1.364.903
Patrimonio más IM	29.877.036	31.510.952	50.257.711	48.572.933	44.830.223
Total Pasivos y Patrimonio	40.568.707	42.291.943	69.054.711	74.245.006	73.535.173

Opinión
Fundamento de la Clasificación

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

La clasificación de los títulos accionarios y nivel de solvencia de **Edelpa** se fundamenta en el fuerte posicionamiento de mercado que presenta la sociedad dentro de su segmento objetivo (negocio de envases flexibles), tanto en Chile como en Latinoamérica; y en el mantenimiento de una cartera de clientes conformada, principalmente, por empresas de reconocido prestigio y solvencia que, mediante la prestación de un servicio competitivo y de calidad, entregan al emisor adecuadas perspectivas de crecimiento.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las inversiones en tecnología que ha realizado la administración en orden a mejorar sus niveles de eficiencia, en los años de experiencia en la industria y en una cartera de productos que se adapta a las necesidades de sus clientes.

Desde otra perspectiva, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se considera el nivel de competencia al interior de la industria y los resultados de las filiales en Argentina, situaciones que han presionado a una baja en los márgenes y rentabilidad consolidada del negocio. Asimismo, en forma independiente, se reconoce la baja clasificación de riesgo soberano de Argentina, que refleja los riesgos inherentes de su inversión en dicho país.

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 mercados con nivel de riesgo-país superior al de Chile. Tampoco es ajena al proceso de clasificación la concentración por clientes que presentan las ventas de la compañía y, por ende, la implicancia en los resultados por la pérdida de un grupo reducido de contratos. Otros factores de riesgo estimados fueron la regulación ambiental y el riesgo tecnológico.

Finalmente, la clasificación de riesgo de las acciones incluye la moderada presencia bursátil de los títulos, los cuales a la fecha alcanzan un promedio anual de 36%.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*¹”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren afectar significativamente la capacidad de pago de la sociedad y/o la liquidez bursátil de los títulos accionarios.

La clasificación de riesgo de las acciones podría verse mejorada en el mediano plazo en la medida que aumente la presencia y rotación de los títulos accionarios de la sociedad. Asimismo, en términos de solvencia se espera una estabilización de la rentabilidad de los activos consolidada en niveles superiores a los actuales y una menor incidencia en los resultados de las filiales argentinas (al menos mientras esta nación mantenga una baja clasificación de riesgo-país).

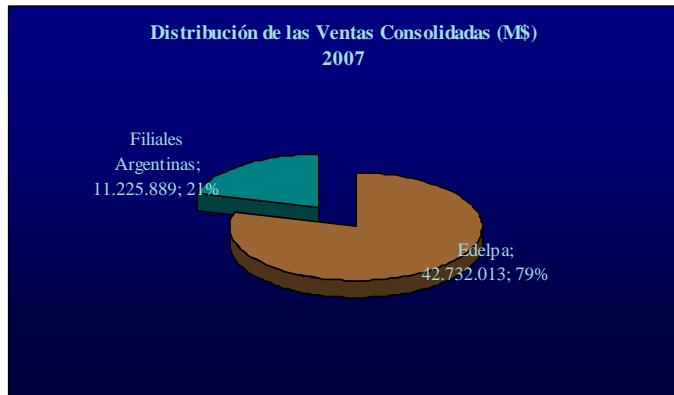
Para la mantención de la clasificación actual se hace necesario que los títulos accionarios mantengan un nivel de transacciones similar al actual y el nivel de solvencia de la sociedad no se deteriore significativamente.

Hechos Relevantes Recientes

Resultados Consolidados al 31 de Diciembre de 2007

Durante el 2007 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 53.957.902 (109 millones de dólares), lo que representa un crecimiento de sólo 1,89% con respecto al año anterior. El nivel de ingresos se vio negativamente afectado por la disminución de los precios de venta y por la baja del tipo de cambio.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 47.361.194, lo que significó un crecimiento de 5,50% en relación al 2006, representando 87,77% de los ingresos (84,77% en el 2006). Este aumento se vio influenciado por el crecimiento de los costos de energía y de mano de obra, si bien la baja del tipo de cambio le incidió positivamente en este ítem.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 4.057.047 durante el 2007, en comparación a los M\$ 3.875.619 (en moneda de diciembre de 2007) del año anterior, lo que implicó un crecimiento de 4,68%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 2.539.661 (5 millones de dólares), representando una disminución de 39,40% con respecto al resultado del 2006, en tanto, el *Ebitda* alcanzó M\$ 5.633.543 (11 millones de dólares), implicando una disminución de 22,83%. El resultado operacional de **Edelpa** individual cayó en 26,34%, en tanto, las filiales argentinas, si bien redujeron su pérdida operacional en relación al año anterior, mantiene resultados negativos, producto de los aumentos de costos de materias primas, energía y especialmente de remuneraciones.



El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 1.901.967, la que se compara desfavorablemente a la pérdida no operacional del 2006 (M\$ 1.228.596, en moneda de diciembre de 2007), representando un crecimiento de la pérdida de 54,81%, explicado principalmente por el aumento de los gastos financieros y el mayor cargo por corrección monetaria. Cabe mencionar que la mayor parte de la carga financiera proviene de las filiales argentinas.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 2.083.723 (4 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 54,29% con respecto al resultado del período anual 2006.

Resultados Consolidados al 31 de Marzo de 2008

Durante el primer trimestre de 2008 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 11.800.340 (27 millones de dólares), lo que representa una disminución de 17,56% con respecto al primer trimestre del año pasado, debido a mayores niveles de competitividad, disminución de los precios medios de venta y efectos de tipo de cambio.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 10.686.867, lo que significó una disminución de 12,94% en relación a igual período del 2007, representando 90,56% de los ingresos (85,76% en el primer trimestre de 2007).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 849.109 durante los tres primeros meses de 2008, en comparación a los M\$ 852.493 (en moneda de marzo de 2008) de igual período del año anterior, lo que implicó una leve disminución de 0,40%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 264.364 (604 mil dólares), representando una disminución de 77,70% con respecto al resultado del primer trimestre de 2007, en tanto, el *Ebitda* alcanzó M\$ 1.029.347 (2,4 millones de dólares), implicando una disminución de 46,62%.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 495.937, la que se compara desfavorablemente a la pérdida no operacional de igual período del 2007 (M\$ 394.325, en moneda de marzo de 2008), representando un crecimiento de la pérdida de 25,80%.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 20.991 (48 mil dólares), lo que representa una disminución real de 98,29% con respecto al resultado del período enero-marzo de 2007.

Aumento de Capital

Con fecha 7 de febrero de 2008 **Edelpa** materializó un aporte de capital en sus filiales de Argentina por un monto de US\$ 15,6 millones, el que fue utilizado por éstas para el pago de pasivos financieros. El aumento de capital se financió con caja de la matriz.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Definición Categoría A²

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 deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

² Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

Oportunidades y Fortalezas

Posicionamiento de Mercado: La compañía es líder en la industria de envases flexibles en Chile y el mayor exportador de envases flexibles en Latinoamérica. Además posee 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 entre su cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio y solvencia en el sector consumo, situación que disminuye los riesgos de incobrabilidad y/o de reducción de ingresos por efecto de menor actividad por parte de su demanda. Asimismo, de lograr la fidelidad de los clientes (con buen servicio y precios competitivos), el emisor se beneficia del crecimiento natural de los sectores y empresas a las cuales atiende.

Experiencia, Servicio y Tecnología: La compañía ha tenido como estrategia la innovación tecnológica, lo que le ha permitido desarrollar respuestas rápidas y adaptables a las necesidades de los clientes en un amplio mix de productos de alta calidad y con procesos productivos que minimizan el impacto al medio ambiente. Esta característica responde a una empresa con más de 40 años en el mercado (24 con los actuales controladores), que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

Factores de Riesgo

Competencia Actual y Potencial: La compañía comparte gran parte del mercado nacional con un competidor de similar tamaño, a lo que se añade que en el último año el mercado ha presentado un aumento de la capacidad instalada que ha hecho caer los márgenes del negocio. Tampoco se puede desconocer la competencia indirecta que implica el ingreso de productos importados ya envasados, especialmente en el sector alimenticio.

Por otro lado, no se puede descartar la entrada de nuevos operadores al mercado, tanto en el ámbito local como latinoamericano, ello sin perjuicio de las barreras de entrada existentes, tales como, *know how*.

Inversión en Argentina: Las filiales argentinas, si bien han presentado crecimiento en sus ingresos, han mostrado resultados operacionales negativos en los últimos años, lo que ha derivado en la actual reestructuración en que se encuentran estas compañías (además de afectar los resultados consolidados del emisor). Durante el ejercicio del año 2007, las pérdidas de las filiales ascendieron a aproximadamente US\$ 4,2 millones, lo cual ha llevado a que **Edelpa** realice aumentos de capital entre diciembre de 2007 y febrero de 2008 por US\$ 19 millones.

Además se debe agregar que Argentina posee un riesgo-país muy superior al de Chile, por lo que la compañía se encuentra expuesta a un entorno económico de alto riesgo. **Moody's** ha clasificado el riesgo de Argentina en "Caa1" (uno de los niveles más bajos dentro de la escala de clasificación).

Riesgo de las Exportaciones: Las exportaciones representan 28% de las ventas de la compañía, con una concentración de más de la mitad de éstas en dos países (México y Colombia), lo que implica que la compañía se encuentra 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. Es importante tener en consideración que mientras **Moody's** clasifica a Chile en Categoría A1, otorga a México una clasificación en Baa1 y a Colombia y a Perú en Ba2 (todas en moneda extranjera y escala global).

Concentración de Clientes: Las ventas de la compañía se concentran en clientes del sector alimenticio (68% de las ventas consolidadas de 2007), en tanto los diez principales clientes en el mercado local concentran el 45% de las ventas. Esta situación hace vulnerable a la empresa ante la pérdida de uno o más clientes de importancia, por el efecto en sus ingresos.

Riesgos del Sector Industrial a Largo Plazo: Si bien la compañía presenta actualmente una posición favorable en cuanto a estos riesgos, se vislumbran como riesgos de mercado potenciales que pueden derivar en exigencias de inversión o de recursos a futuro.

- Regulación Ambiental: Dados los tipos de productos comercializados por la compañía, resulta un tema de importancia el control que lleve 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 sean más exigentes en esta materia.
- Riesgo Tecnológico: Este sector está expuesto a un riesgo tecnológico moderado, ya que la compañía debe estar atenta a los avances en tecnología, ya sea exigidos por el mercado en general o por algunos clientes en particular. En este sentido, cabe mencionar que la compañía ha realizado en los últimos años inversiones tendientes a mejorar la tecnología utilizada en los procesos.

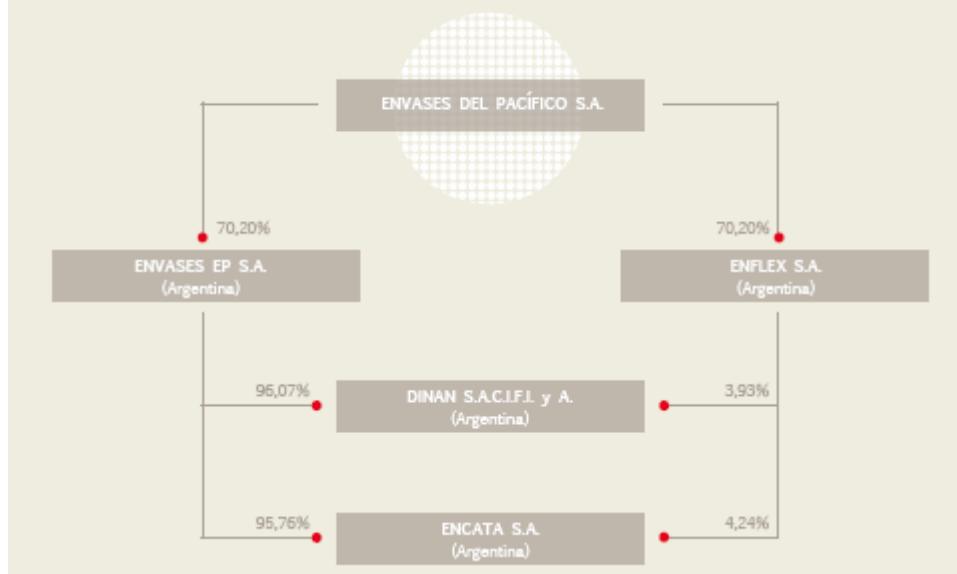
Reseña Histórica

La compañía se funda en 1967 con el nombre de Envases Frugone. En 1984 es adquirida por el grupo Said y transformada en Envases del Pacífico Ltda., pasando a ser sociedad anónima y abierta a las bolsas de valores en 1992.

En 1997 adquiere Envases Italprint S.A., localizada en Viña del Mar, y en el 2001 compra Prepac S.A., ubicada en Santiago.

En el 2004 adquiere un porcentaje de la propiedad de las empresas del Grupo Alvher en Argentina. Y ese mismo año se produce la fusión por absorción de **Edelpa** sobre Envases Italprint S.A.

Organización Societaria



Empresas Filiales de Envases del Pacífico S.A. al 31 de diciembre de 2007

Identificación Filial	Participación Accionaria	Patrimonio Filial M\$	Resultado Ejercicio M\$	Importancia Inversión *
Envases EP S.A.	70,20%	577.927	-3.273.739	0,71%
Enflex S.A.	70,20%	73.533	-103.182	0,09%

* Relación entre valor patrimonial proporcional y total de activos individuales de la sociedad.

Activos Relevantes

La sociedad es propietaria del inmueble ubicado en Maipú, donde funcionan la planta y sus oficinas, propiedad con 38.800 m² de terreno, de los cuales 21.500 m² están construidos.

En Argentina, la compañía opera a través de las filiales conocidas como Empresas Alvher (Dinan en Buenos Aires y Encata en Catamarca). Tiene 25.000 m² de terrenos y 18.000 m² construidos.

Capacidad de Producción

	Chile	Argentina
Capacidad de Producción (ton/año)	19.000	7.000
Producción 2007 (ton)	13.913	4.362

La compañía cuenta, además, con unidades estratégicas de negocios en Puerto Montt (Chile) y en México, que realizan actividades comerciales y de asistencia técnica.

Clientes y Alianzas
Clientes

Edelpa provee de envases flexibles a las principales empresas multinacionales y locales de alimentos, artículos de higiene personal, de aseo del hogar y productos farmacéuticos.

Principales Clientes

Multinacionales	Locales
Unilever	Winter
Hellmann's	La Preferida
Nestlé	Cecinas San Jorge
Pepsico (Evercrisp)	Soprole
Arcor	Watt's
Heinz	Loncoleche
Procter & Gamble	Corpora
S.C. Johnson	Dos en Uno
Clorox	Ventisqueros
Marine Harvest	Iansa
AquaChile	Super Sal Lobos
	CNF

A nivel de industria, 68% de los ingresos de explotación consolidados de 2007 se concentraron en el sector de alimentos, 16% en el sector de higiene y aseo, 5% en el sector de carnes y pescados y 11% en otros.

Alianzas

Sealed Air Cryovac

La alianza firmada en 1998 con Cryovac Sealed Air Corporation, líder mundial en envasado al vacío, productor de *films* especializados bajo tecnología de coextrusión, permite a **Edelpa** producir *films* impresos para envasado con atmósfera controlada y al vacío, utilizando como material base de sus laminaciones *film* coextruido de siete capas, de alta barrera al oxígeno, provisto por Cryovac.

Estos envases son utilizados principalmente para el envasado de cecinas y salmones.

Alcan (ex VAW)

El año 2003 **Edelpa** realizó una alianza comercial con VAW Flexibles para producir bajo su licencia, etiquetas, cintas y tapas de envases termoformados para industria láctea y farmacéutica.

Hosokawa Yoko Co.

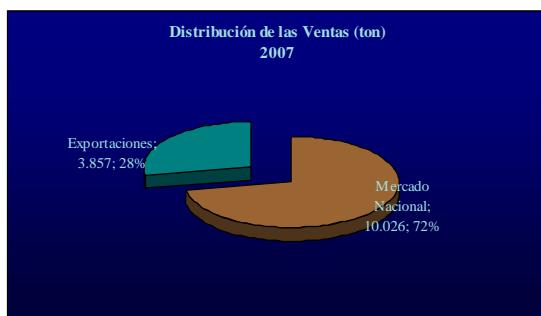
En el 2007, **Edelpa** suscribió un contrato de cooperación tecnológica y licencias con una empresa japonesa de envases flexibles, acuerdo que permitirá incluir una nueva línea de productos con exclusividad para Sudamérica.

La empresa se trata de uno de los principales convertidores japoneses, en tanto el contrato incluye el desarrollo de un método de corte fácil aplicable a envases.

Distribución de las Ventas

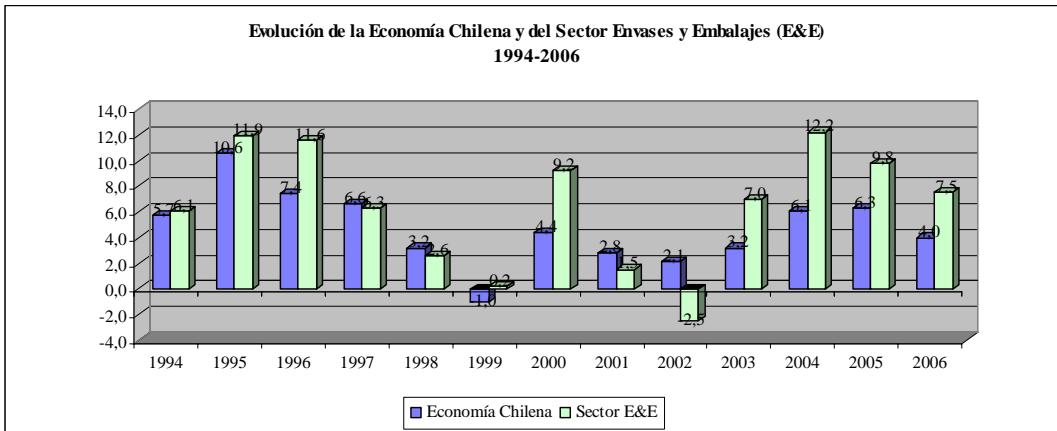
Las ventas de 2007, medida en términos de volumen, se distribuyeron en 72% en el mercado nacional y 28% exportaciones.

Las exportaciones siguen una tendencia creciente, siendo los principales destinos México, Costa Rica y Colombia. La compañía también exportó a otros países de Centroamérica, y a Ecuador, Perú, Argentina y Brasil, al cual atiende preferentemente desde su filial en Argentina.

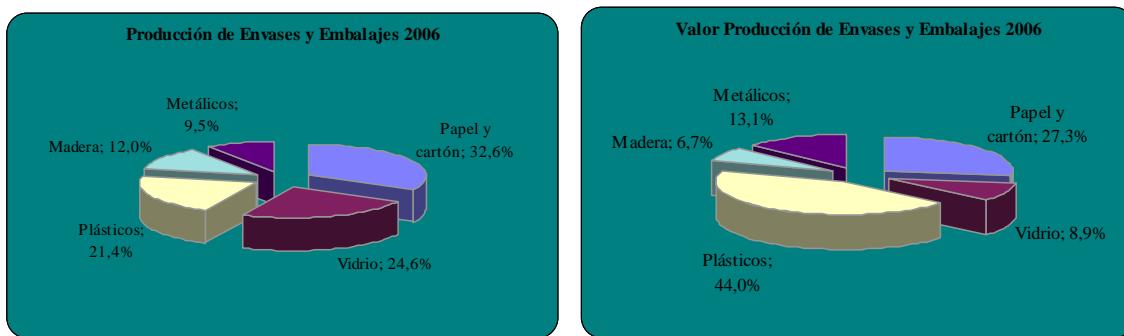


Antecedentes del Mercado

Edelpa participa en una industria de gran dinamismo, la cual ha mostrado un crecimiento importante durante los últimos años en Chile, tal como se muestra en el gráfico.

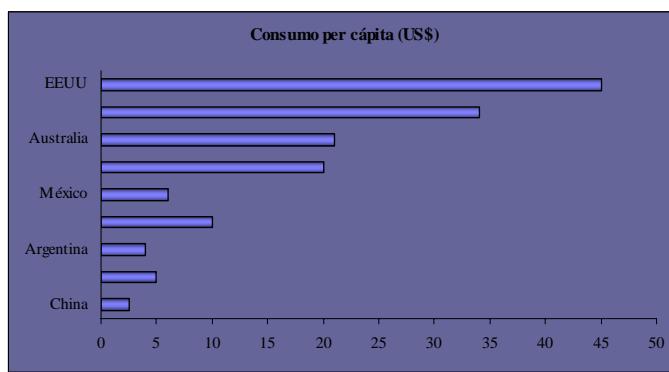


Fuente: Centro de Envases y Embalajes de Chile (Cenem).



Fuente: Centro de Envases y Embalajes de Chile (Cenem).

Sin embargo, Chile, Argentina y los demás países de la región todavía muestran niveles bajos de consumo de envases flexibles en comparación con los países más desarrollados, por lo que se espera que, en la medida que crezca su producto interno bruto, aumente su consumo *per cápita*. Este aumento ligado al mayor desarrollo económico se explica, entre otras cosas, por la menor intervención de la mano del hombre en procesos de producción de alimentos, por la mejora en la calidad de los envases de productos existentes (se incorporan nuevas tecnologías que permiten una mayor duración del producto una vez envasado), y por el aumento en los envases para consumo individual.



Fuente: PCI Films Consulting Ltd., AMEF y Bloomberg.

Posición de Mercado

Edelpa es líder en el mercado de envases flexibles en Chile. Su principal competidor es Alusa, filial de Madeco. También compite con BO Packaging, H y C, otras empresas de menor tamaño y con importaciones directas realizadas por empresas que utilizan envases flexibles.

Durante 2007, los márgenes de la industria se vieron afectados tanto por la fuerte competencia de precios generada por el aumento de la capacidad instalada – sobre todo en el segmento de flexografía – como por el alza en las materias primas derivadas del petróleo, el aumento en los costos de electricidad y la sustitución del gas natural por combustibles más caros.

Antecedentes de Administración y Propiedad

Directorio y Ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Agüero Garcés
Director	Isabel Said Somavía
Director	Jorge Awad Mehech
Director	José Domingo Eluchans Urenda
Director	Fernando Franke García
Director	Orlando Sáenz Rojas
Director	Salvador Said Somavía

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Oscar Jaime López, Gerente General, y conformada por ocho gerencias y cuatro subgerencias, que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente Comercial	Horacio Cisternas Pérez
Gerente de Exportaciones y Nuevos Negocios	Matías González Celedón
Gerente de Planificación y Control	Jaime Valenzuela Piña
Gerente de Manufactura y Producción	José Sarkis Campos
Gerente de Administración y Finanzas	Sebastián Meza Guelfi
Gerente de Personas	Beatriz Bruzzone Goldsmith
Gerente de Cadena de Abastecimiento y Logística	Angel Guarcello Larenas
Subgerente de Planificación	Rodrigo Bravo Foster
Subgerente de Área Técnica y Desarrollo	José González Campusano
Subgerente de Proyectos	Alex Valdés González
Subgerente de Abastecimiento	Emilio Iligaray Aragón
Gerente de Oficina Puerto Montt	Rodrigo Carrasco Arata
Jefe de Oficina en México	Sergio Arratia Mella

Accionistas

Edelpa es controlada por Inversiones Caburga S.A. (44,95% de la propiedad directa e indirectamente), sociedad que a su vez es controlada (50,80% de la propiedad directa e indirectamente) por la Familia Said.

El Grupo Said es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones en los sectores financiero, salud, inmobiliario y bebidas, tanto en el país como en el extranjero.

Evolución Financiera

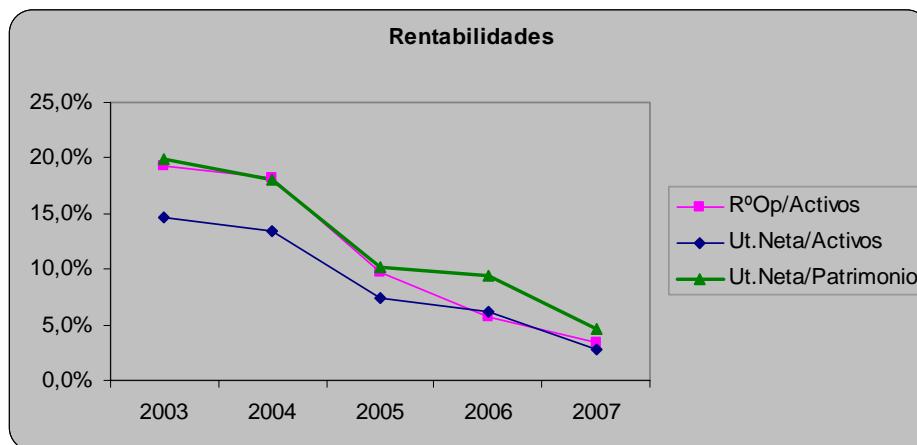
Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

La compañía, a lo largo de su historia, ha mostrado un constante crecimiento de sus ingresos, que como se puede observar en el gráfico en los últimos años se ha visto reflejado en un crecimiento promedio anual de 7% (entre el 2004 y 2007), lo que sin embargo no se ha visto acompañado de un crecimiento del resultado operacional ni *Ebitda*, que muestra una tendencia decreciente, explicado fundamentalmente por las filiales Argentinas.



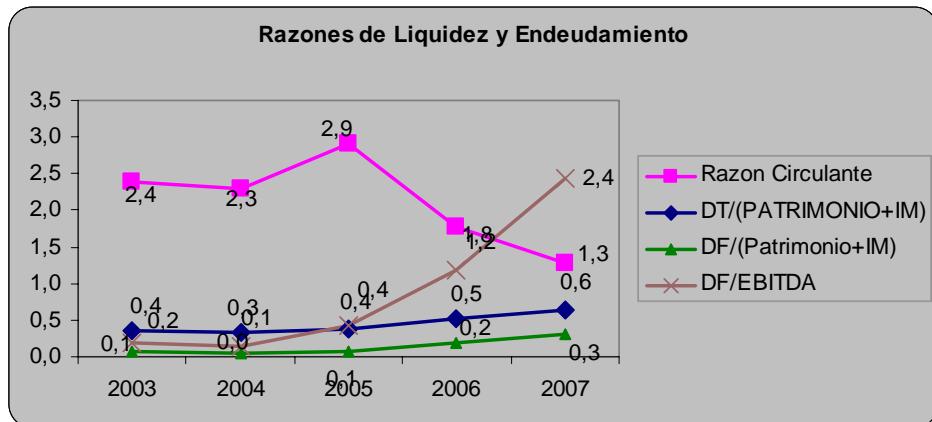
Rentabilidades

La situación anterior muestra como se han visto afectados los niveles de rentabilidad consolidados de la compañía, con una clara tendencia decreciente.



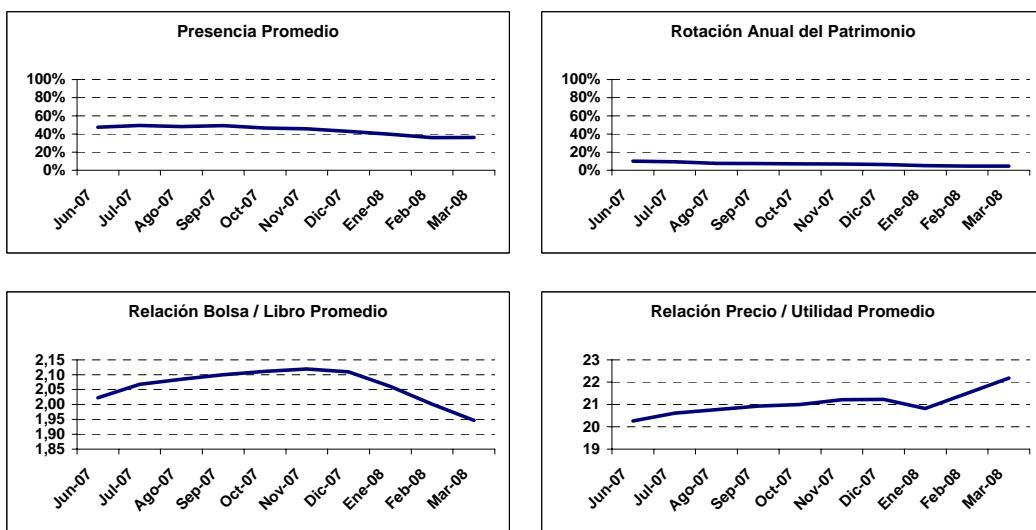
Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente y endeudamiento adecuados, con valores superiores a 1,3 en el caso de la primera y no mayor a 0,6 en el caso de la deuda total sobre patrimonio.



La deuda financiera de la compañía, a nivel individual, a marzo de 2008 está conformada por deuda bancaria de corto plazo por US\$ 5,3 millones. En tanto las filiales argentinas mantienen deudas bancarias de corto y largo plazo por US\$ 10,3 millones.

Antecedentes de los Instrumentos Desempeño Bursátil de la Acción



"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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".