



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García
José Manuel Eléspuru
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
jose.elespuru@humphreys.cl

Envases del Pacífico S.A.

Abril 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (EDELPA) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Solvencia Tendencia	A- Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 diciembre 2019 ¹

Estado de Resultados Consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019
Ingreso de actividades ordinarias	45.185.924	48.314.786	50.594.559	50.603.975	42.033.586
Costo de ventas	-40.967.415	-44.498.881	-44.671.748	-45.471.739	-42.360.317
Otros ingresos (gastos) por función	-941.795	-699.185	-1.032.069	-956.250	-1.158.767
Gastos de administración	-2.229.068	-2.298.093	-1.401.976	-2.116.280	-2.521.538
Resultado operacional	1.047.646	818.627	3.488.766	2.059.706	-4.007.036
Gastos financieros	-944.895	-817.312	-409.242	-319.636	-526.193
Resultado del ejercicio	230.902	-6.403	3.021.557	1.828.740	-3.447.074
EBITDA	4.408.225	4.122.000	5.733.000	4.823.000	-806.000

Balance General Consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Sept-19
Activos corrientes totales	26.095.524	25.303.414	25.150.554	26.938.783	21.890.205
Activos no corrientes totales	42.563.104	42.859.306	36.781.361	37.364.313	36.347.107
Total activos	68.658.628	68.162.720	61.931.915	64.303.096	58.237.312
Pasivos corrientes totales	16.572.506	16.911.882	13.663.375	16.465.350	17.518.621
Pasivos no corrientes totales	18.564.738	17.948.471	12.981.950	11.378.802	7.973.974
Total pasivos	35.137.244	34.860.353	26.645.325	27.844.152	25.492.595
Patrimonio total	33.521.384	33.302.367	35.286.590	36.458.944	32.744.717
Total patrimonio y pasivos	68.658.628	68.162.720	61.931.915	64.303.096	58.237.312
Deuda financiera	19.064.775	18.592.990	12.531.197	11.970.552	11.018.923

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2019, 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.

Opinión

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. Durante 2019 tuvo un volumen de ventas superior a las 11.000 toneladas y una participación estimada en alrededor de un 21% del mercado local de envases flexibles.

En el ejercicio de enero – septiembre 2019 la empresa generó ingresos por alrededor de US\$ 42,6 millones y un EBITDA cercano a los US\$ -0,9 millones. Sus pasivos financieros al 30 de septiembre ascendían a US\$ 15,0 millones².

Producto de la crisis sanitaria vivida en el país Covid-19, es probable que la empresa vea deteriorados sus flujos en los primeros meses de la crisis (3-4 meses), producto tanto del menor consumo nacional como del extranjero, además de las complicaciones logísticas asociadas al transporte de sus productos. Sin embargo, a juicio de la clasificadora este impacto sería menor debido al tipo de producto que comercializa, envases principalmente para productos alimenticios. Asimismo, eventuales caídas en la demanda de estos productos se verían compensados por la mayor demanda asociada a productos de higiene. Otro elemento que favorece la clasificación es la adecuada liquidez con la que cuenta la compañía, producto del refinanciamiento realizado en febrero de 2020, y que significa una menor presión a la caja y que permitirá enfrentar la crisis en los meses venideros, así como sus obligaciones financieras.

Entre las principales fortalezas de **Edelpa** que la clasificación reconoce 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 solvencia 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.

² Tipo de cambio utilizado al 30 de septiembre de 2019: \$728,21/US\$.

La clasificación de acciones en "Primera Clase Nivel 3" 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*³, 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).

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados a diciembre 2019

Durante 2019, **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 42.033 millones, lo que representó una disminución de 16,9% con respecto a 2018, explicado principalmente por una baja importante en las ventas de la compañía.

Por su parte, los costos de ventas del período fueron de \$42.360 millones, implicando una disminución de 6,8% respecto de 2018. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período alcanzó una pérdida de \$327 millones, reduciéndose en 106,4%. Los gastos de administración alcanzaron \$2.522 millones. De esta manera, el resultado operacional del período fue de \$ - 4.007 millones.

El resultado del ejercicio alcanzó pérdidas por \$ 3.447 millones, en tanto el EBITDA prestó valores negativos llegando a \$ 806 millones, lo que representa una disminución de este último de 83,3% en el período.

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 A⁴

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.

⁴ 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 21% en términos de ventas físicas, siendo además un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 20,4% de sus ventas es exportada a septiembre de 2019 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 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 a 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 estudio de Smithers Pira, *The Future of Global Flexible Packaging to 2020*, se estima que el mercado mundial de envases flexibles crecerá a una tasa promedio anual de 3,4% en el período 2015-2020.

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 89% 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 20,4% de las ventas totales de enero a septiembre de 2019, 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* a escala global, México en A3, Brasil en Ba2 y Nicaragua en B3⁵. 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.

⁵ 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 totales (alrededor del 70% del costo de venta).

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 91% de sus ventas corresponden al sector de alimentos, el 4% a cuidado personal y hogar, el 4% a alimentos para mascotas y el 1% a otros mercados.

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

Tabla 1
Principales clientes Edelpa por categoría

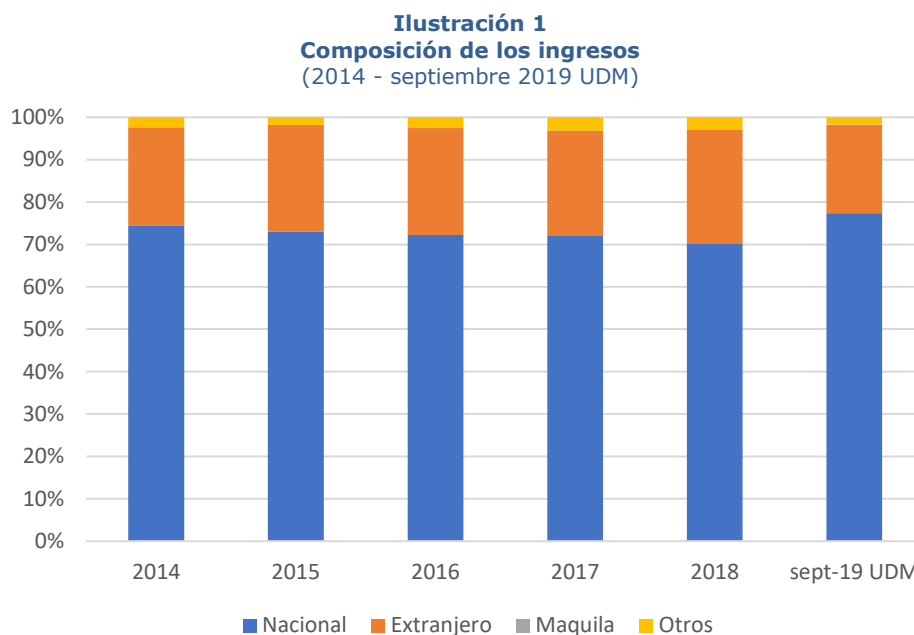
Clientes		
Empresas multinacionales	Nacional	Exportaciones
Nestlé	Nestlé S.A.	Nestlé S.A.
Unilever	Empresas Carozzi S.A.	Unilever S.A.
Arcor-Dos en Uno	Watts S.A.	Goias Verdes Alimentos Ltda.
S.C. Johnson	Soprole S.A.	Edelpamex S.A.
Clorox	Arcor S.A	Ab Brasil
Nutresa	Champion S.A.	SAF Argentina
Marine 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
	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	

La sociedad es controlada por Inversiones Cabildo S.A. e Inversiones del Pacífico 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 cuatro segmentos, de acuerdo a los mercados en que participa, desglosado en ventas nacionales, ventas extranjeras, 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 77,4% del total anualizados a septiembre de 2019, seguido por las ventas en el extranjero con 20,9%.



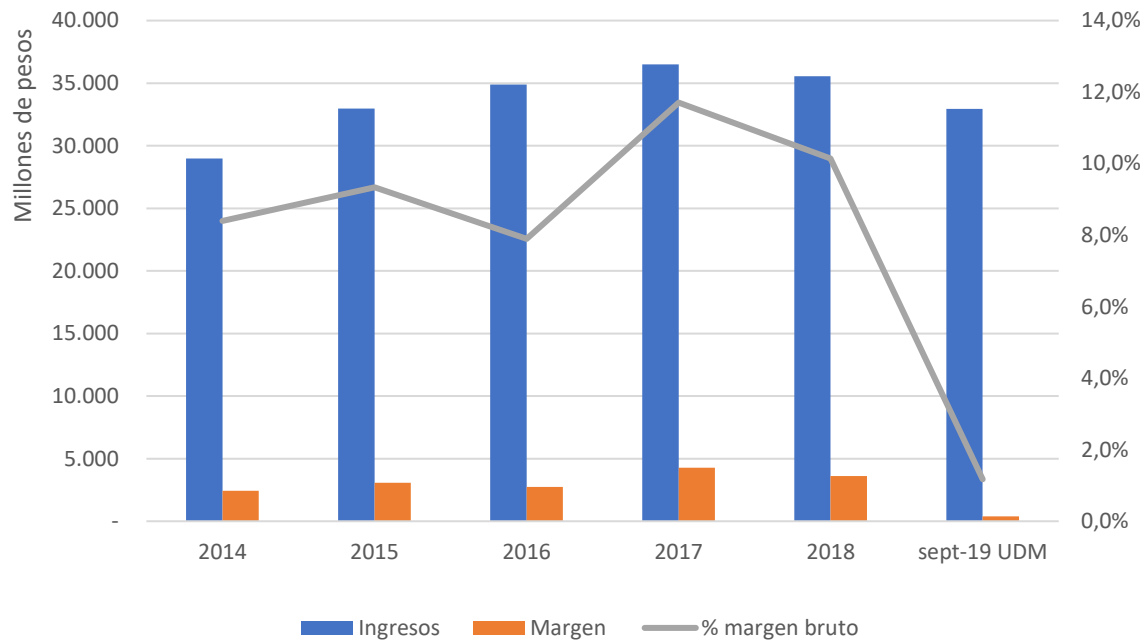
Líneas de negocios

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

Nacional

Esta línea de negocio, que es la principal fuente de ingresos para la compañía, a septiembre de 2019, en relación con igual fecha del año anterior, tuvo una caída de un 7,4% en sus ingresos anualizados, como se puede ver en la Ilustración 2; en cuanto al margen, este presenta una caída mayor debido a la estructura de los costos de ventas (no tan ligados a los ingresos) llegando a \$386,8 millones, representando una caída de un 89,3% (\$ 3.606 millones en 2018). Lo anterior hace que el margen bruto sobre los ingresos a septiembre de 2019 caiga a 1,2% (10,1% en diciembre 2018).

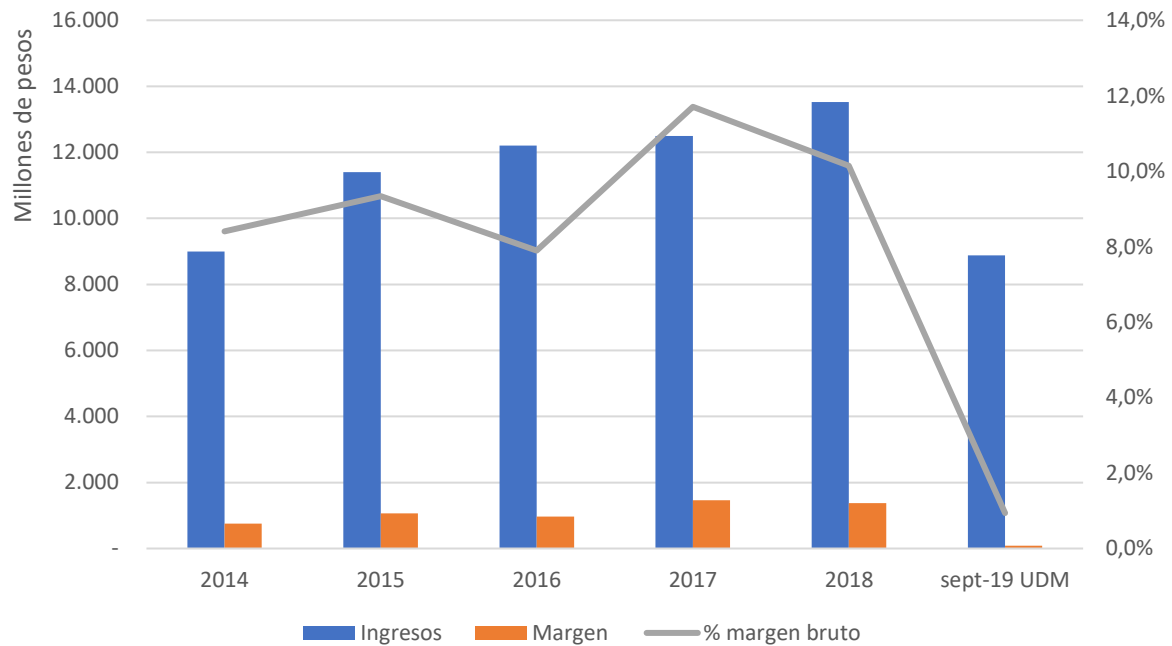
Ilustración 2
Evolución de ingresos y margen bruto
 (2014- septiembre 2019 UDM)



Extranjeras

Este segmento, segundo en importancia en términos de ventas, presentó a septiembre de 2019, anualizado, una caída en los ingresos de un 34,3% (en relación a septiembre de 2018), como se puede ver en la Ilustración 3, ello producto de las bajas en las ventas principalmente en Brasil y México. En cuanto al margen, este presenta una caída mayor debido a la estructura de los costos de ventas (no tan ligados a los ingresos) llegando a septiembre de 2019, anualizado, a \$83 millones, esto representa una caída de un 93,9% (\$ 1.371 millones en 2018). Lo anterior hace que el margen bruto sobre los ingresos a septiembre de 2019 caiga a 0,9% (10,1% en diciembre 2018).

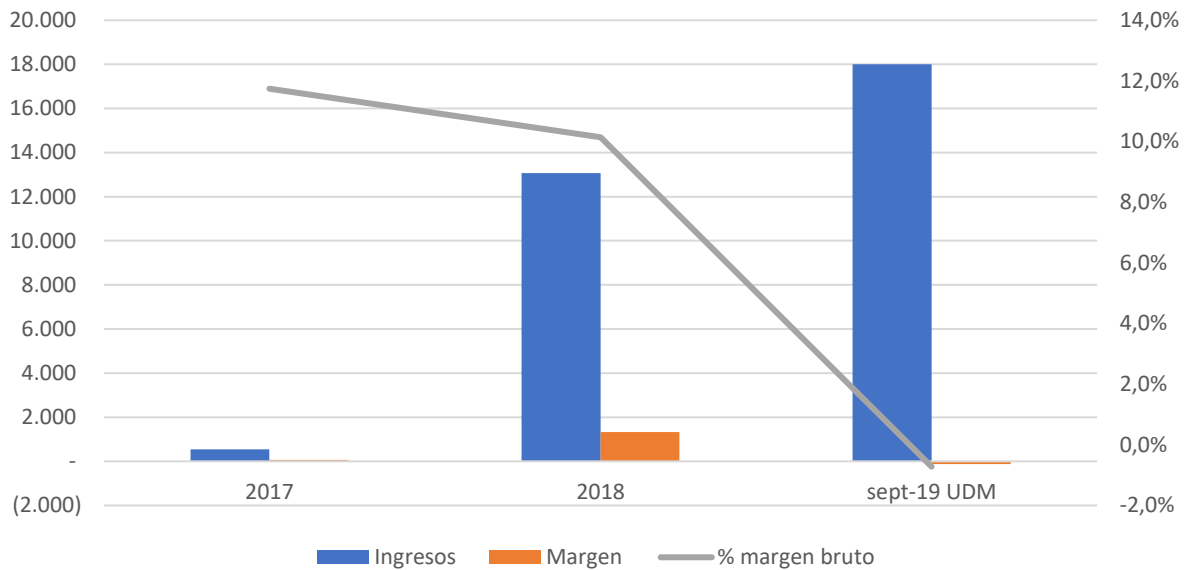
Ilustración 3
Evolución de los ingresos y margen bruto
 (2014- septiembre 2019 UDM)



Maquila

Este segmento ha ido tomando mayor importancia en el último tiempo, un ejemplo de ello es que entre el 2017 y septiembre de 2019, anualizado, los ingresos aumentaron 32 veces, llegando a septiembre de 2019 anualizado a \$ 18 millones, un 37,8% superior a lo presentado en 2018; sin embargo, el margen bruto a septiembre de 2019, anualizado, tomó valores negativos por \$ 0,1 millones un 109,8% inferior a lo presentado en 2018.

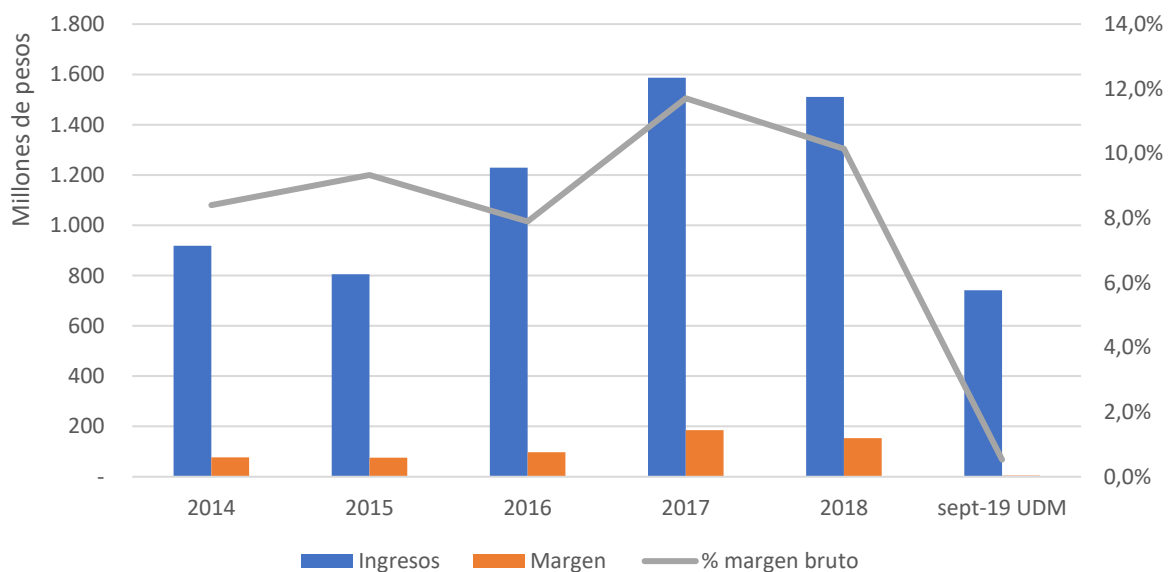
Ilustración 4
Evolución de los ingresos y margen
 (2014-septiembre 2019 UDM)



Otros

El segmento Otros representa la venta de grabado y modificación de diseño, y venta de materia prima. A septiembre de 2019, anualizado, el ingreso de este segmento llegó a \$ 742 millones, un 50,9% inferior a lo presentado durante 2018 (\$ 1.511 millones). El margen bruto llegó a \$ 4 millones siendo un 97,4% inferior a 2018. Lo anterior hace que el margen bruto sobre el ingreso llegue a 0,5% (10,1% en 2018).

Ilustración 5
evolución de los ingresos y margen
 (2014- septiembre 2019 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 **Edelpla** 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 **Edelpla** 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).

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 ha sido impactado por la entrada en vigencia de la Ley Nº 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 financiero⁶

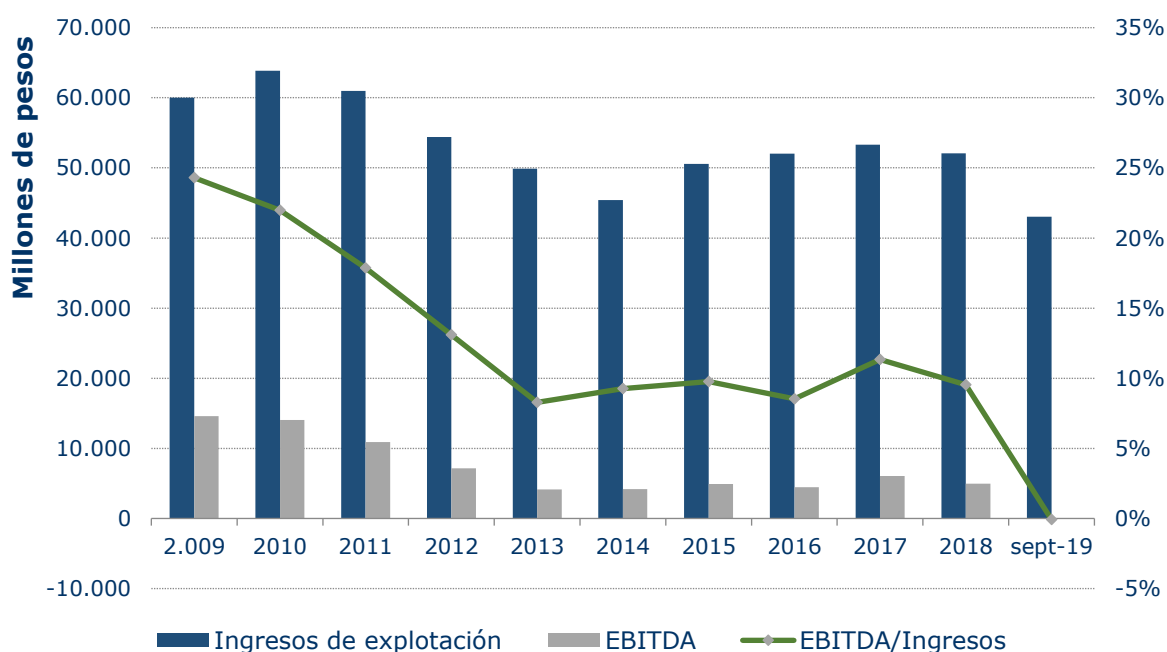
A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Edelpa**. A objeto de permitir su comparación histórica, las cifras han sido expresadas en pesos del último período.

Evolución ingresos, resultados y EBITDA

Como se ve en la Ilustración 6 los ingresos desde 2014 a 2017 presentaron un alza, lo que se vio interrumpido en 2018. A septiembre de 2019 anualizado la compañía presentó ingresos por \$ 43.026 millones, lo que representó una disminución de un 17,4% con respecto a 2018, esta baja en los ingresos se debió por un descenso en las ventas en el exterior, principalmente en el primer semestre de 2019 donde hubo una caída de un 66,7%, básicamente en los mercados de México y Brasil.

En cuanto al Ebitda este presentó un valor negativo que alcanza los \$35 millones (\$ 4.941 millones en 2018).

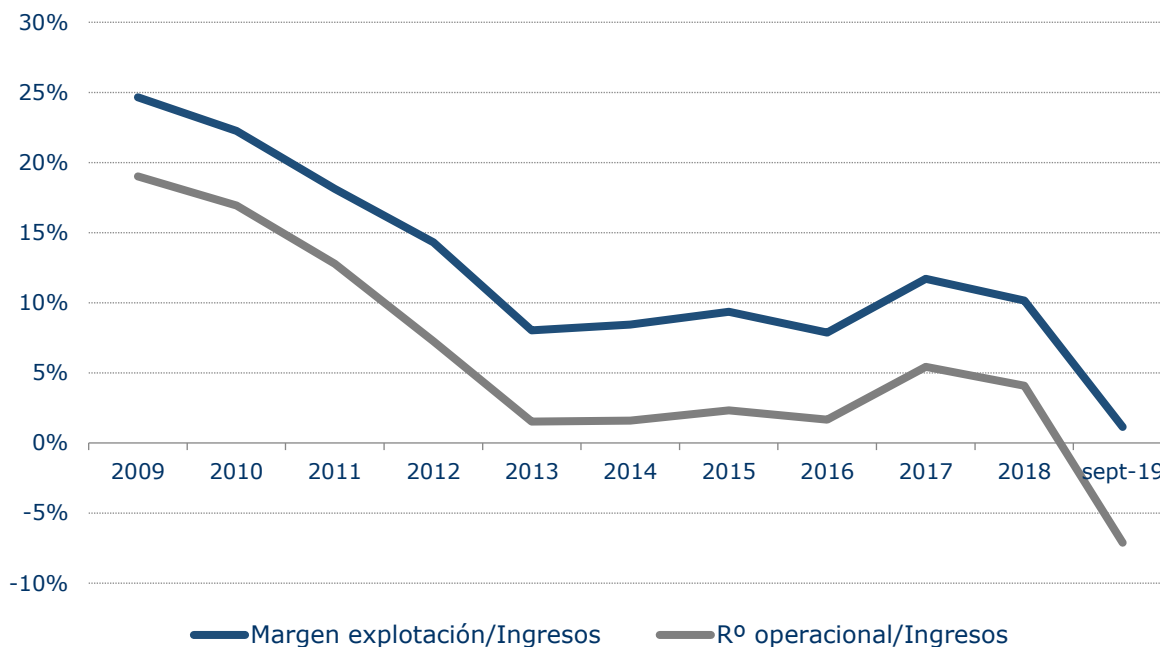
Ilustración 6
Evolución ingresos y EBITDA
(2009-septiembre 2019 UDM)



En cuanto a los márgenes de explotación y de rentabilidad operacional sobre ingresos, estos han presentado un claro deterioro en la observación de septiembre 2019 (anualizado), producto de la caída de los ingresos y la estructura de costos de la empresa que no son tan ligados a los ingresos de la compañía, lo cual también repercutió en el Ebitda de la compañía.

⁶ 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 2019.

Ilustración 7
Evolución de márgenes
(2009-septiembre 2019 UDM)

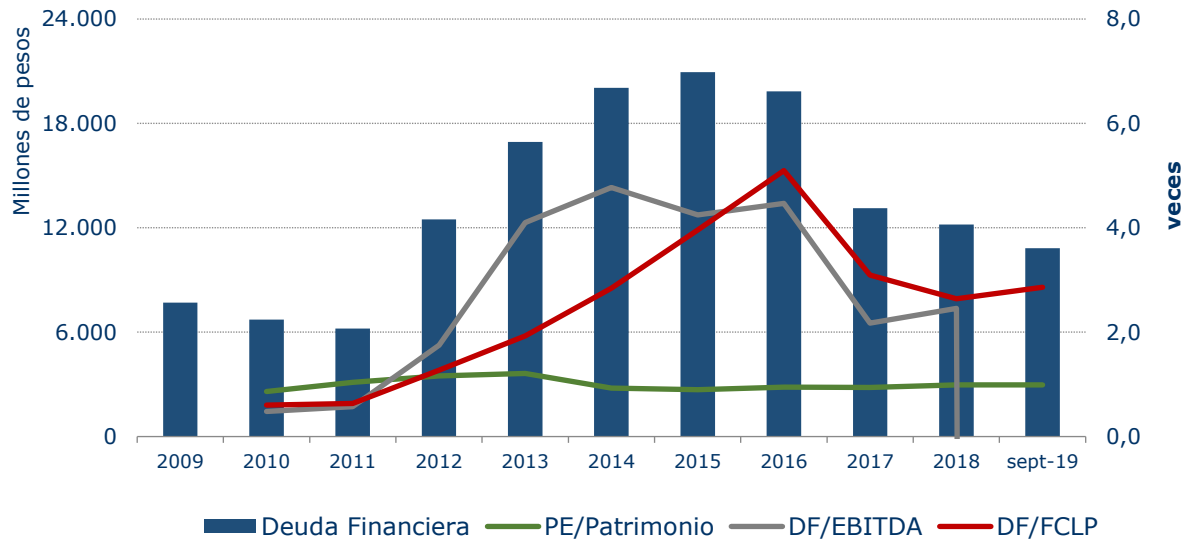


Evolución del endeudamiento financiero y la liquidez

Como se puede ver en la Ilustración 8 la deuda financiera de la empresa ha ido decayendo desde 2016 en adelante llegando a \$ 10.818 millones a septiembre de 2019. En efecto, la razón pasivo exigible sobre patrimonio se reduce a niveles de 0,7 en la más reciente observación. Producto de los bajos resultados durante 2019, comentados anteriormente, la baja de la deuda financiera no se refleja en los ratios de deuda financiera sobre Ebitda y de deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁷. A septiembre de 2019 el indicador deuda financiera sobre FCLP llegó a 2,9 veces, superior a lo presentado en el mismo periodo de 2018 donde este indicador llegaba a 2,4, variación explicada por la disminución en la generación de flujo y, por ende, de Ebitda que ha presentado la compañía durante 2019.

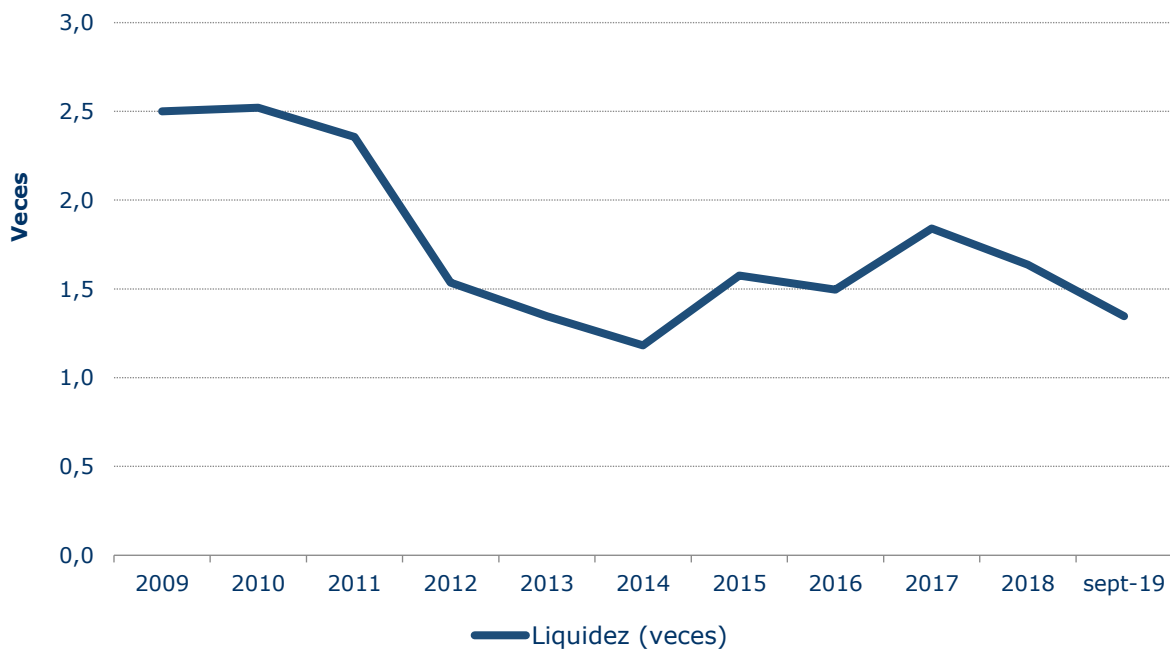
⁷ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 8
Evolución de endeudamiento
 (2009 - septiembre 2019 UDM)



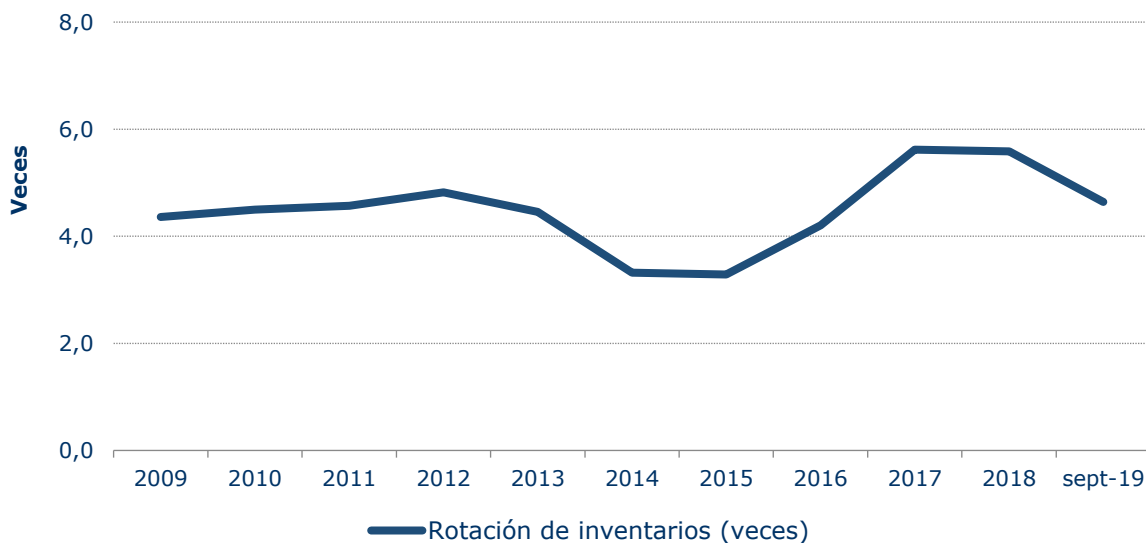
Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a 1 vez, alcanzando en los últimos estados financieros un valor superior a las 1,3 veces.

Ilustración 9
Evolución de liquidez
 (2009- septiembre 2019)



Por otra parte, entre 2009 y 2013 los inventarios exhibieron una rotación⁸ constante, en torno a 4,5 veces. Sin embargo, con posterioridad este indicador presentó una contracción, llegando a niveles de 3,3 veces. No obstante, las últimas observaciones han dado cuenta de una mayor velocidad de rotación de los inventarios, llegando a niveles de 5,5 veces, los cuales producto de las menores ventas en 2019 ha producido que se contraiga nuevamente llegando a 4,6 veces.

Ilustración 10
Evolución rotación de inventario
(2009-septiembre 2019)



Evolución de la rentabilidad⁹

A partir de 2009 la rentabilidad de la empresa mostró una tendencia decreciente, que se revierte en 2017, pero que vuelve a disminuir al año móvil a septiembre de 2018 producto de una caída en la utilidad, esto debido a que en 2017 la última línea del estado de resultados se vio beneficiada por impuestos diferidos. En cuanto a septiembre de 2019, anualizado, por todo lo ya mencionado anteriormente, la compañía genero perdidas afectando las rentabilidades, por lo cual la rentabilidad del activo, del patrimonio y operacional, a septiembre, llegaron a -3,7%, -6,5% y a -5,1%, respectivamente, siendo los ratios más bajo presentado por la compañía en los años analizados.

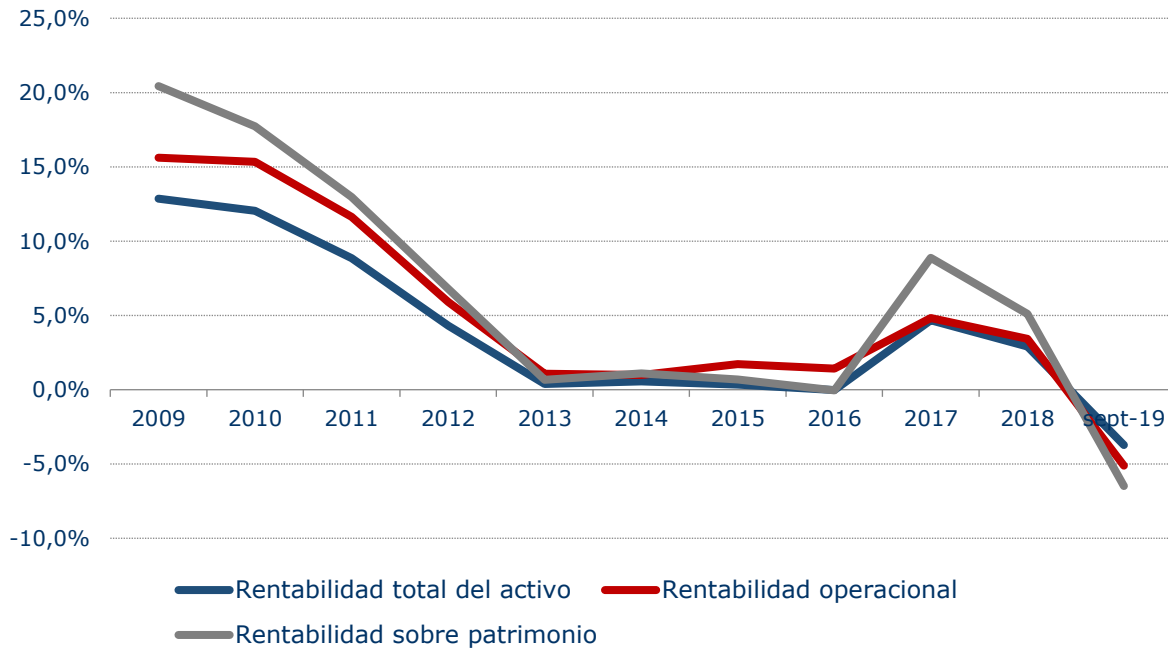
⁸ Rotación de inventarios: $(\text{Costo de ventas} - \text{Depreciación y amortización}) / \text{Inventarios promedio}$.

⁹ Rentabilidad activos= $\text{utilidad del ejercicio} / \text{activos promedio (descontados los activos en ejecución)}$.

Rentabilidad operacional = $\text{resultado operacional} / (\text{activos corrientes, promedio} + \text{propiedades planta y equipo, promedio})$.

Rentabilidad patrimonio= $\text{utilidad del ejercicio} / \text{patrimonio total promedio}$.

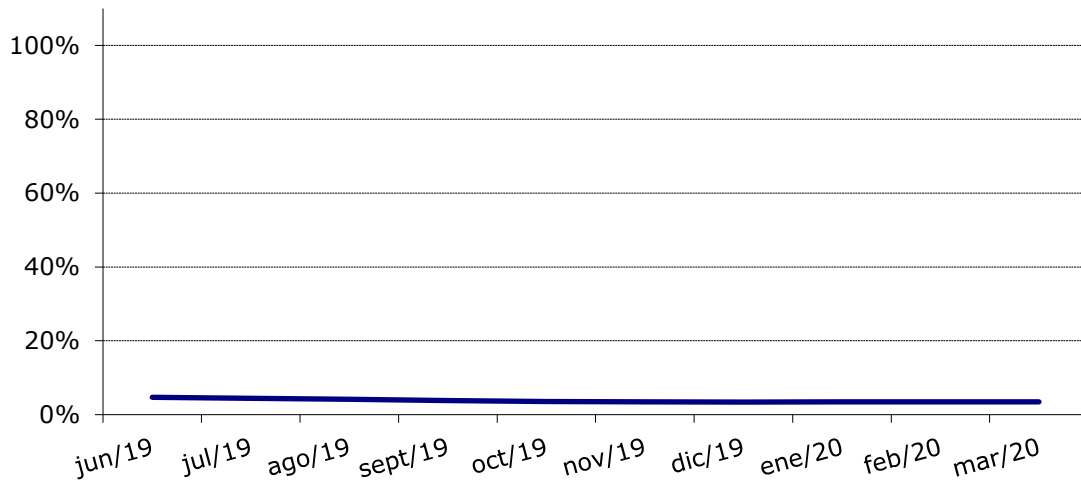
Ilustración 11
Evolución rentabilidades
(2009-septiembre 2019 UDM)



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 2020 este indicador exhibió un registro de 3,4% (últimos doce meses).

Ilustración 12
Presencia Promedio



Ratios Financieros

Ratios de Liquidez					
Ratios	2015	2016	2017	2018	Sept-19
Liquidez (veces)	1,20	1,17	1,21	1,19	1,09
Razón Circulante (Veces)	1,57	1,50	1,84	1,64	1,35
Razón Ácida (veces)	0,83	0,99	1,31	1,09	0,80
Rotación de Inventarios (veces)	3,29	4,21	5,62	5,59	4,64
Promedio Días de Inventarios (días)	111,07	86,79	64,97	65,35	78,68
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,97	3,67	3,47	3,33	3,54
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	91,92	99,44	105,22	109,57	103,23
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,02	3,97	3,79	3,38	3,16
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	90,70	91,88	96,22	108,06	115,58
Diferencia de Días (días)	-1,21	-7,56	-9,00	-1,51	12,34
Ciclo Económico (días)	-112,29	-94,35	-73,97	-66,86	-66,34

Ratios de Endeudamiento					
Ratios	2015	2016	2017	2018	Sept-19
Endeudamiento (veces)	0,51	0,51	0,43	0,43	0,43
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,05	1,05	0,76	0,76	0,74
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,89	0,94	1,05	1,45	2,03
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,25	4,47	2,17	2,45	-310,50
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,24	0,22	0,46	0,41	0,00
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	54,26%	53,33%	47,03%	42,99%	42,91%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,19	-0,05	-0,88	5,76	-8,09

Ratios de Rentabilidad					
Ratios	2015	2016	2017	2018	Sept-19
Margen Bruto (%)	9,35%	7,88%	11,70%	10,15%	1,14%
Margen Neto (%)	0,51%	-0,04%	6,04%	3,63%	-5,44%
Rotación de los Activos (%)	67,01%	71,53%	82,19%	79,53%	72,63%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,34%	-0,03%	4,68%	2,90%	-3,72%
Inversión de Capital (%)	93,06%	89,52%	94,84%	94,22%	98,97%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,83	5,81	4,43	4,88	7,37
Rentabilidad Operacional (%)	1,73%	1,43%	4,82%	3,43%	-5,11%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,69%	-0,05%	8,88%	5,10%	-6,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	90,65%	92,12%	88,30%	89,85%	98,86%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,93%	4,76%	4,23%	4,18%	5,56%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,13%	2,40%	7,99%	5,74%	-8,47%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	9,76%	8,53%	11,34%	9,54%	-0,08%

Otros Ratios					
Ratios	2015	2016	2017	2018	Sept-19
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,32%	1,30%	0,74%	0,42%	0,17%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,39%	5,43%	7,10%	6,80%	7,51%
Capital sobre Patrimonio (%)	96,47%	97,11%	91,65%	88,70%	95,02%

"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".