

Envases del Pacífico S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez

Antonio González

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA

Abril 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (EDELPA)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Solvencia	A-
Tendencia	En Observación¹
EEFF base	31 diciembre 2021 ²

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	50.594.559	50.603.975	42.033.586	49.218.536	45.755.933
Costo de ventas	-44.671.748	-45.471.739	-42.360.317	-47.233.026	-46.255.717
Otros ingresos (gastos) por función	-1.032.069	-956.250	-1.158.767	-897.044	-544.645
Gastos de administración	-1.401.976	-2.116.280	-2.521.538	-2.577.490	-3.187.964
Resultado operacional	3.488.766	2.059.706	-4.007.036	-1.489.024	-4.232.393
Gastos financieros	-409.242	-319.63	-526.193	-817.551	-844.162
Resultado del ejercicio	3.021.557	1.828.740	-3.447.074	-2.643.099	-7.017.050
EBITDA	5.733.000	4.823.000	-805.000	1.863.000	-848.000

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Activos corrientes totales	25.150.554	26.938.783	21.890.205	21.776.305	24.566.548
Activos no corrientes totales	36.781.361	37.364.313	36.347.107	34.537.158	31.045.945
Total activos	61.931.915	64.303.096	58.237.312	56.313.463	55.612.493
Pasivos corrientes totales	13.663.375	16.465.350	17.518.621	14.328.953	21.529.225
Pasivos no corrientes totales	12.981.950	11.378.802	7.973.974	11.951.358	11.156.884
Total pasivos	26.645.325	27.844.152	25.492.595	26.280.311	32.686.109
Patrimonio total	35.286.590	36.458.944	32.744.717	30.033.152	22.926.492
Total patrimonio y pasivos	61.931.915	64.303.096	58.237.312	56.313.463	55.612.493
Deuda financiera ³	12.531.197	11.970.552	11.018.923	14.918.993	15.713.610

¹ Tendencia anterior: Estable.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2021, 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.

³ 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 2021 la empresa generó ingresos de \$ 45.756 millones y un EBITDA cercano a los \$ -848 millones. A la misma fecha, sus pasivos financieros y patrimonio ascendían a \$ 15.714 millones y \$ 22.926 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia de la clasificación de solvencia desde *"Estable"* a *"En Observación"* obedece a los reducidos niveles de rentabilidad que ha tenido la empresa desde el año 2019 cuando se comparan con períodos anteriores. Entendiendo que la baja en los flujos es consecuencia de hechos que, en su mayoría, pueden ser calificados como excepcionales, se espera una recuperación de los resultados para 2022; en caso contrario, la clasificación asignada podría ser revisada a la baja.

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

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

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

Adicionalmente, la categoría asignada incorpora la exposición de las exportaciones de **Edelpa**, tanto por la volatilidad del tipo de cambio como por el hecho de orientarse a países cuya clasificación de riesgo es inferior a la de Chile.

También se considera como riesgo la concentración por cliente que presentan las ventas de la compañía y las posibles implicancias en los resultados de la eventual pérdida de un grupo reducido de contratos.

Otros factores considerados son los posibles cambios en la regulación ambiental, el riesgo de obsolescencia tecnológica y la exposición a la variabilidad de los precios de los insumos.

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

Para mejorar la clasificación de los títulos accionarios, 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 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 septiembre 2021

Durante 2021, **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 34.345 millones, lo que representó una disminución de 7,4% con respecto al mismo periodo de 2020, esta caída se explica, principalmente, por una dificultad para cubrir la demanda dada las condiciones mundiales persistentes de la pandemia.

Por su parte, los costos de ventas del período fueron de \$33.879 millones, implicando una disminución de 6,0% respecto de 2020, ya que a pesar del alza en el precio de las materias primas existió una disminución en las ventas y actividad. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período llegó a \$ 466 millones (\$ -570 millones en septiembre de 2020). Los gastos de administración alcanzaron \$1.806

millones. De esta manera, el resultado operacional del período fue de \$ - 1.790 millones (\$-1.634 millones en septiembre 2020).

Finalmente, el resultado del ejercicio alcanzó pérdidas por \$ -2.456 millones, en tanto el EBITDA llegó a \$ 741 millones (\$-133 millones en septiembre 2020).

Por otro lado, en la misma fecha la deuda financiera alcanzó un valor de \$14.632 millones, 7,7% inferior a 2020.

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 En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación 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 23% en términos de ventas físicas, siendo además un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 22,7% de sus ventas es exportada a septiembre de 2021 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 últimas inversiones en maquinaria que le ha permitido 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: 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. En relación con este último elemento, cabe destacar que, de acuerdo a estimaciones, en Chile el consumo per cápita de envases flexibles alcanza a US\$ 8, mientras que en Estados Unidos dicho valor llega a US\$ 50, lo que implica que existe un potencial de expansión, asociado al crecimiento de sus clientes.

Experiencia, servicio y tecnología: A partir del año 2012, la compañía inició un plan de inversión orientado a ampliar la capacidad productiva y mejorar los procesos de la planta en cada una de sus etapas, 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 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**. La gran versatilidad del envase flexible, junto con su extenso uso en diversas categorías de alimentos, contribuyen a este posicionamiento y potencial de crecimiento a futuro. De acuerdo al reporte de *Markets and Markets*, se estima que el mercado mundial de envases flexibles crecerá a una tasa promedio anual de 4,5% en el período 2020-2025, pasando de un mercado de US\$ 160.800 millones en 2020 a US\$ 200.500 millones en 2025.

Factores de riesgo

Competencia actual y potencial: La compañía enfrenta en gran parte del mercado nacional a un competidor de similar tamaño y a la vez la industria ha visto incrementada su capacidad instalada, todo lo cual ha hecho caer los márgenes del negocio. La clasificación no puede desconocer, además, a la competencia indirecta, representada por el ingreso de productos importados ya envasados, especialmente en el sector alimenticio, principal sector al que abastece la compañía. Por otro lado, no se puede descartar la entrada de nuevos operadores al mercado, tanto en el ámbito local como latinoamericano, sin perjuicio de las barreras de entrada existentes, tales como el *know how* acumulado por la empresa a lo largo de su historia.

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

Riesgo de las exportaciones: Las exportaciones representaron un 22,7% de las ventas totales de enero a septiembre de 2021, concentradas principalmente en tres países: México, Brasil y Nicaragua, lo que implica que la compañía está expuesta a las variaciones en el valor del tipo de cambio (si bien presenta una cobertura natural entre lo que exporta e importa), a las fluctuaciones adversas en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas que estos países pudieren aplicar en relación con el comercio internacional, incluyendo los controles a las divisas. Es importante tener en consideración que mientras Chile está clasificado en Categoría A1 Negativa a escala global, México en Baa1 Negativa, Brasil en Ba2 y Nicaragua en 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 86,7% de sus ventas corresponden al sector de alimentos, el 4,9% a cuidado personal y hogar, el 7,3% a alimentos para mascotas y el 1,1% 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.	Laboratorio Griffith de México
Clorox	Contenedores San Fernando Spa	Ab Brasil
Nutresa	Champion S.A.	Saf S.A.
Marine Harvest	Empresas Tucapel S.A.	Corporación Dinant
	Unilever S.A.	Industria de Café S.A.
	Aconcagua Foods S.A.	Alim. Heinz de Costa Rica S.A.
	Arcor S.A.	Fugini Alimentos Ltda.
	Scholle IPN Spa	Incauca S.A.S.
	Salmones Camanchaca S.A.	Empacadora Del Golfo de México
	Alimentos El Globo S.A.	Conservas Oderich S.A.
	Eckart Alimentos Spa	Alimentos Líquidos Industriales
	Cambiaso Hnos. S.A.C.	Grupo Industrial Alimenticio S.A.
	Industrias Cleaner Chile S.A.	Gibur S.A.
	Colun	Alimentos Regia S.A.

Extruder S.A.	Planta de Torrefacción de Café
Tresmontes S.A.	Alimentos Turrialba

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 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 77,6% del total anualizados a septiembre de 2021, seguido por las ventas en el extranjero con 20,7%.

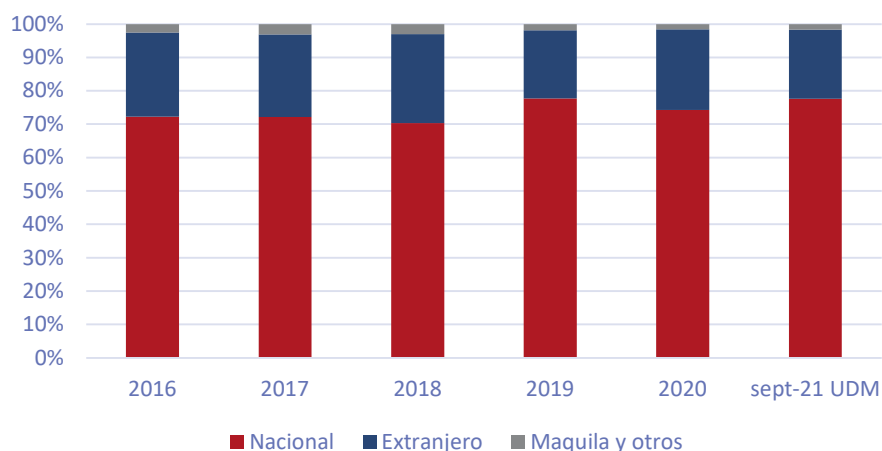


Ilustración 1: Composición de los ingresos (2016-sept 2021 UDM)

Líneas de negocios

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

Nacional

Esta línea es la principal fuente de ingresos para la compañía; a septiembre de 2021, en relación con igual fecha del año anterior, tuvo una disminución de un 1,3% en sus ingresos anualizados, como se puede ver en la Ilustración 2. En cuanto al margen, este presenta una disminución de un 80,3% llegando a \$291 millones. Los resultados de 2019 de la compañía, dado lo mencionado anteriormente fueron inferiores en todos sus segmentos, no obstante, se espera recuperar la tendencia al alza en 2022.

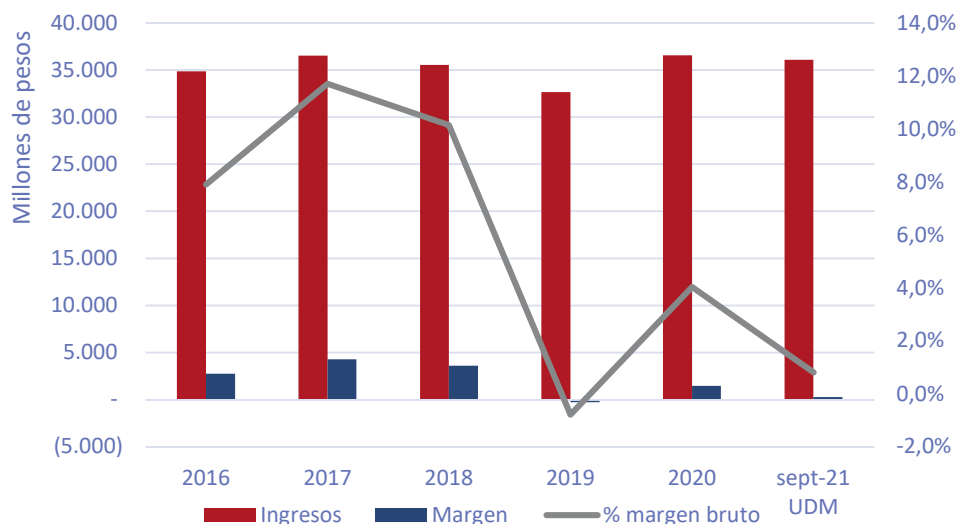


Ilustración 2: Evolución de ingresos y margen bruto (2016- sept. 2021 UDM)

Extranjeras

Este segmento, segundo en importancia en términos de ventas, presentó a septiembre de 2021 anualizado, una disminución en los ingresos de un 18,8% (en relación septiembre 2020), como se puede ver en la Ilustración 3. En cuanto al margen, este llega a \$304 millones (\$479 millones en septiembre 2020 anualizado). Lo anterior hace que el margen bruto sobre los ingresos pase de 4,0% a 3,2% en septiembre de 2021, aun por debajo de los mostrado en años anteriores.

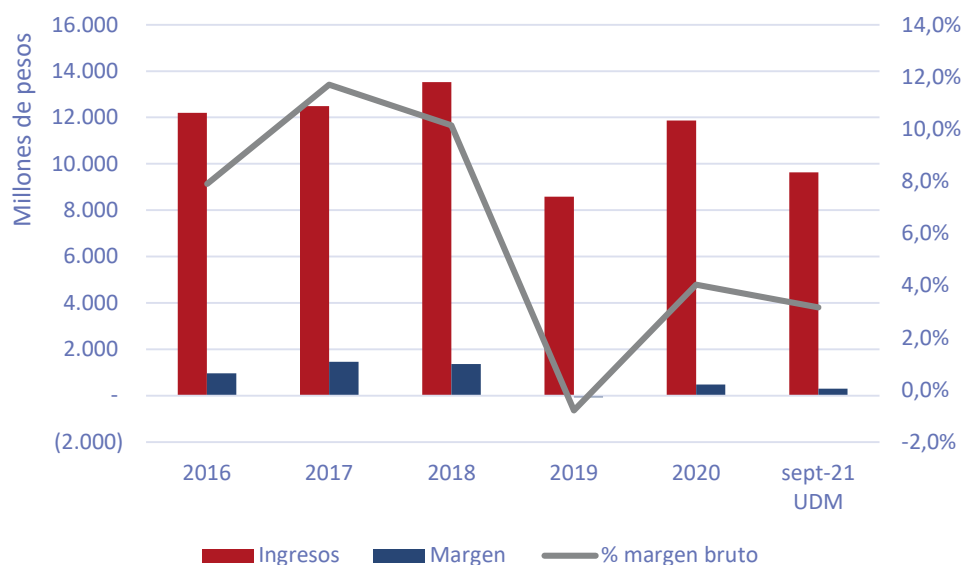


Ilustración 3: Evolución de ingresos y margen bruto (2016- sept.2021 UDM)

Otros

Este segmento está compuesto por maquila y otros (grabado y modificación de diseño, y venta de materia prima), a septiembre de 2021 anualizado, presentó ingresos por \$ 770 millones, siendo un 2,3% inferior a lo registrado durante 2020. En cuanto al margen bruto, este ascendió a \$25,6 millones (\$31,8 millones durante 2020). El margen bruto llegó a septiembre a 3,3% anualizado (4,0% en 2020).

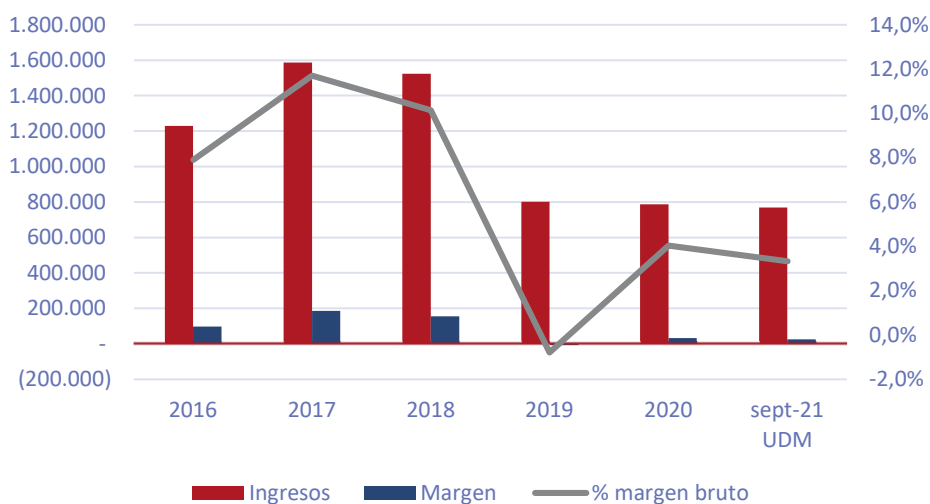


Ilustración 4: Evolución de ingresos y margen bruto (2016- sept.2021 UDM)

Antecedentes de la industria

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

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

En la industria de envases flexibles de Chile participan empresas que son en su mayoría locales y especializadas en productos o segmentos de mercado. Las dos principales productoras son **Edelpa** y Alusa (de propiedad de la australiana Amcor). Existen también importadores directos y empresas de menor tamaño, como BO Packaging, Eroflex Serplas, Interpack, Italplast, Copak, Empak y Montesa.

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

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

En Chile, el mercado de los envases fue por la entrada en vigencia de la Ley N° 20.606, sobre composición nutricional de los alimentos y su publicidad. De acuerdo con sus disposiciones, los envases deben incluir

un sello, siguiendo las especificaciones de diseño establecidas en el reglamento, en el cual se advierta si son altos en grasas, en azúcares o en sodio. Esta Ley de Etiquetado rige desde el 26 de junio de 2016.

Análisis 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 y EBITDA

Como se ve en la Ilustración 5, los ingresos anualizados a septiembre 2021 llegaron a \$ 47.285 millones, presentando una baja de 8,2% con respecto a 2020, debido principalmente a problemas para abastecer la demanda y problemas en la cadena de suministros como consecuencia de la pandemia.

En cuanto al EBITDA, este presentó una leve disminución posterior al repunte en 2020 con respecto al valor negativo de 2019, totalizando \$ 1.775 millones en septiembre de 2021, aun por debajo de los niveles presentados con anterioridad a 2019. El bajo EBITDA de 2021 responde al alza continua de los precios de materias primas consecuencia de las alzas en el valor del dólar en ciertos meses de 2021.

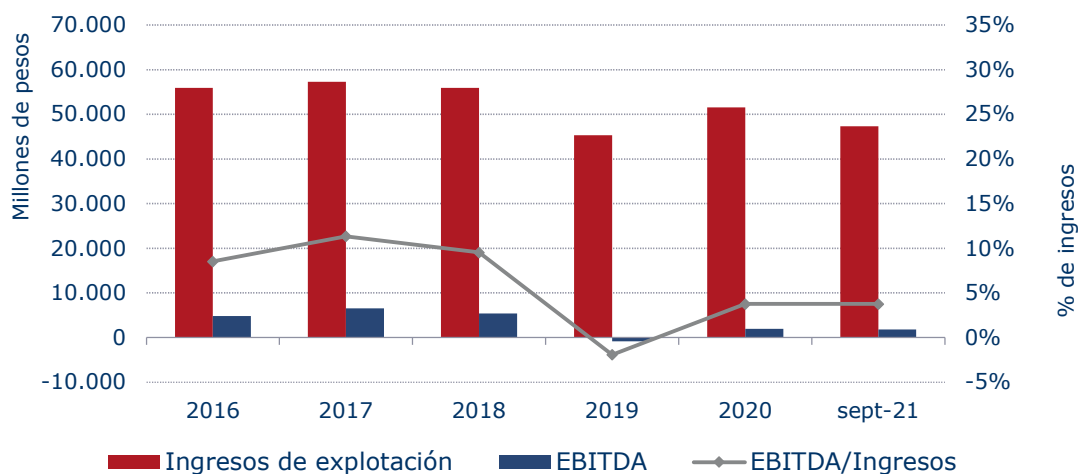


Ilustración 5: Evolución de ingresos y EBITDA (2016- sept.2021 UDM)

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 2021.

Evolución del endeudamiento

Como se puede ver en la Ilustración 7 la deuda financiera de la empresa ha ido decayendo desde 2016 en adelante, lo cual se ve interrumpido por 2020, donde la compañía para mantener la liquidez durante la crisis sanitaria solicitó un crédito por \$6.500 millones, llegando a septiembre de 2021 a una deuda financiera de \$14.633 millones. En efecto, la razón pasivo exigible sobre patrimonio aumenta levemente llegando a niveles de 1,1 veces en la más reciente observación.

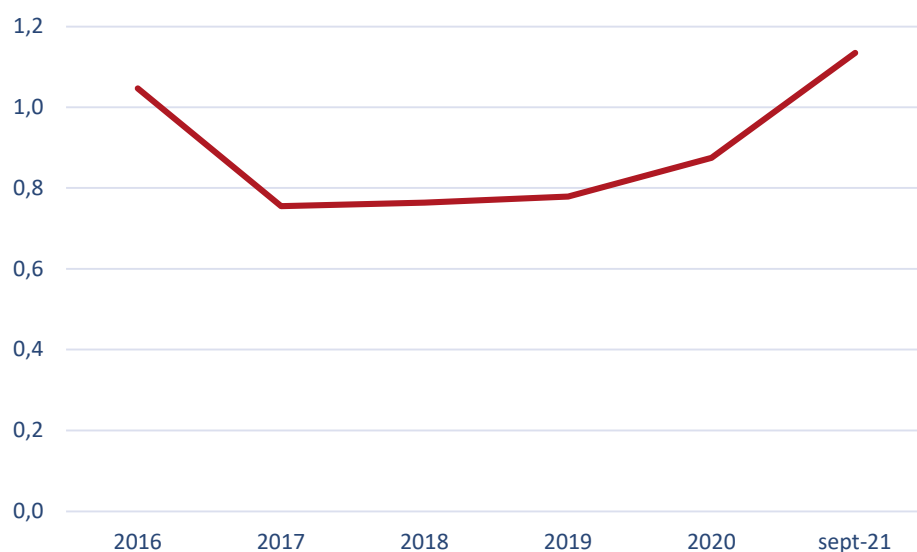


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre Patrimonio (2016- sept. 2021)

Por otro lado, a septiembre de 2021 el indicador deuda financiera sobre FCLP⁷ llegó a 5,2 veces, igual a lo presentado en el mismo periodo de 2020, no obstante, si se ajusta este indicador por la mayor caja durante 2020-2021 tomada para fortalecer la liquidez alcanza las 4,5⁸ veces. Asimismo, si además se saca la rentabilidad de los activos del año 2019, dado que es un año no representativo de la compañía, el indicador fluctúa en torno a las 3,7 veces.

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.

⁸ Para efecto del comparativo se estableció un nivel de caja similar a lo presentado durante 2019.

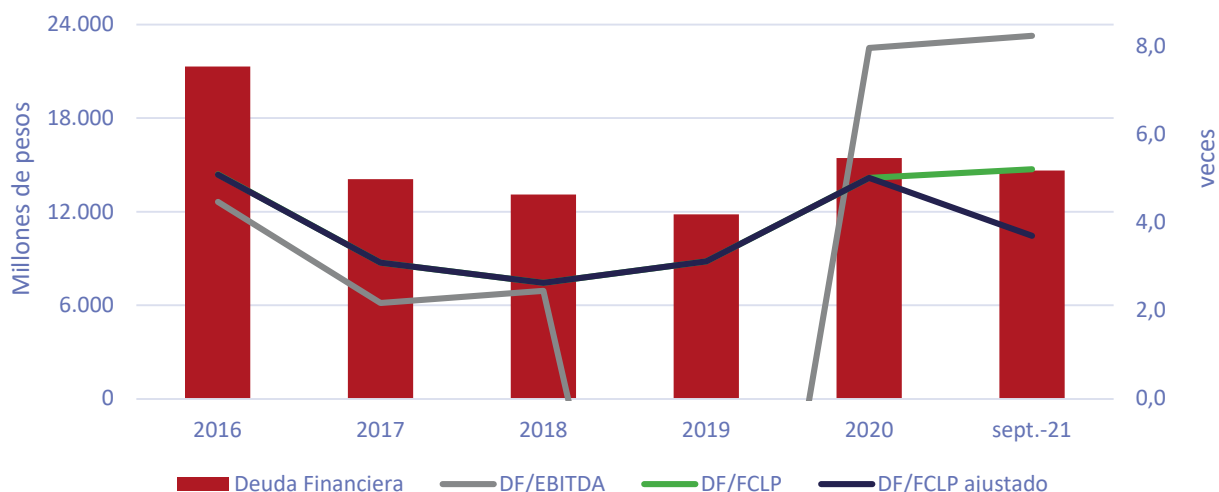


Ilustración 7: Evolución de endeudamiento (2016 – sept. 2021 UDM)

El perfil de vencimientos de la compañía muestra holguras razonables en 2022 respecto a su FCLP, considerando además que cuenta con un nivel significativo de caja. Sin embargo, se observa mayor estrechez en 2023 y 2024, no obstante, la compañía espera recuperar sus flujos pudiendo hacer frente a sus obligaciones o en caso contrario refinanciar la deuda en el largo plazo.

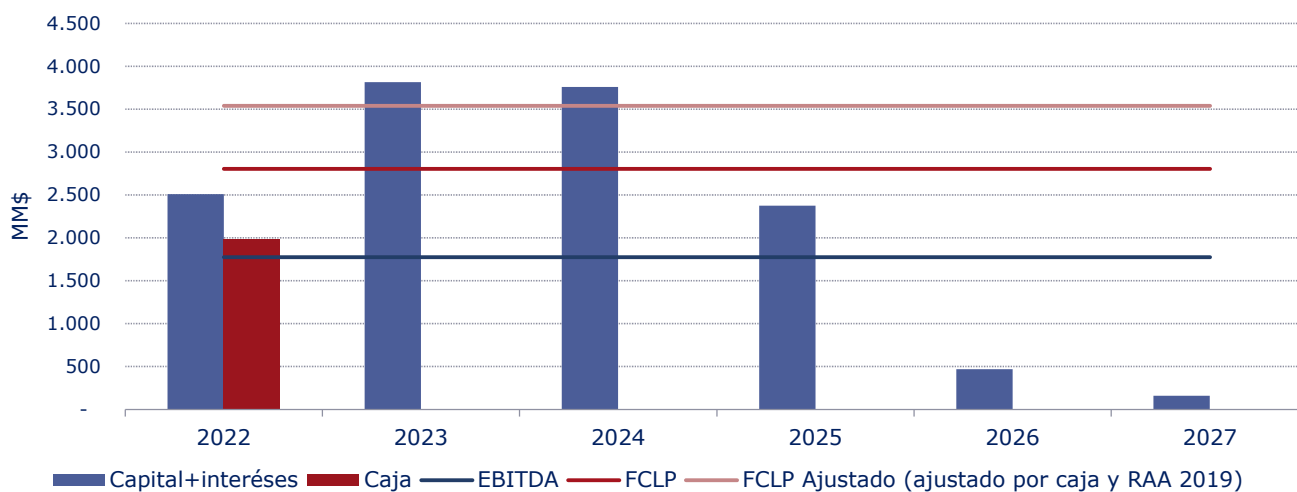


Ilustración 8: Perfil de vencimientos (2022 - 2027)

Evolución de la liquidez

Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a la vez, alcanzando en los últimos estados financieros un valor en torno a las 1,2 veces.

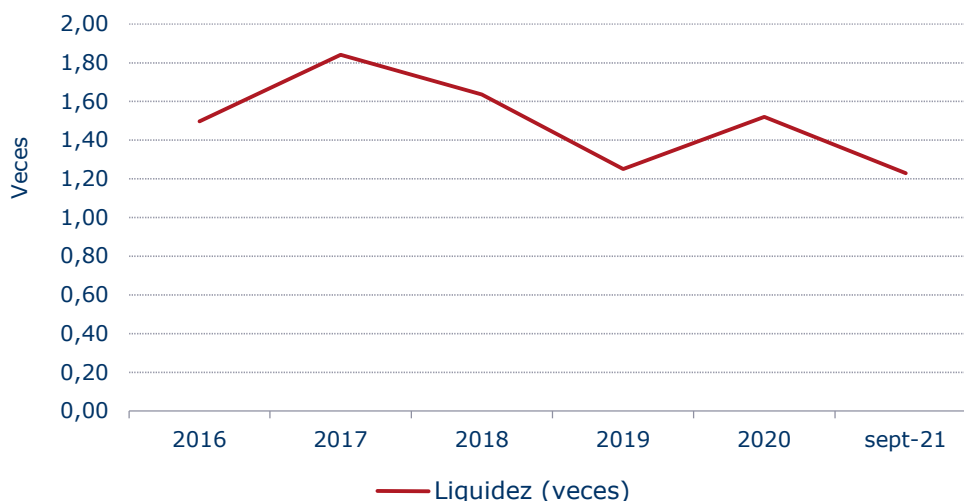


Ilustración 9: Evolución de liquidez (2016- septiembre 2021)

Por otra parte, desde 2016 los inventarios exhibieron una rotación⁹ superior a las 4,0 veces, presentando una ligera contracción en 2019 y septiembre de 2021 producto de los hechos destacados con anterioridad en el informe, para llegar a 4,6 veces.



Ilustración 10: Evolución rotación de inventario (2016-septiembre 2021)

⁹ Rotación de inventarios: (Costo de ventas – Depreciación y amortización) / Inventarios promedio.

Evolución de la rentabilidad¹⁰

Como se aprecia en la Ilustración 11 desde el año 2019 hasta septiembre 2021 anualizado las rentabilidades de la compañía presentaron caídas importantes, llegando a sus valores más bajos durante los periodos analizados. Este descenso se debe a la pérdida presentada por la empresa en estos periodos producto de los problemas comentados en apartados anteriores. A septiembre de 2021 anualizado la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio de -8,6%, rentabilidad del activo de -4,2% y rentabilidad operacional de -2,9%.

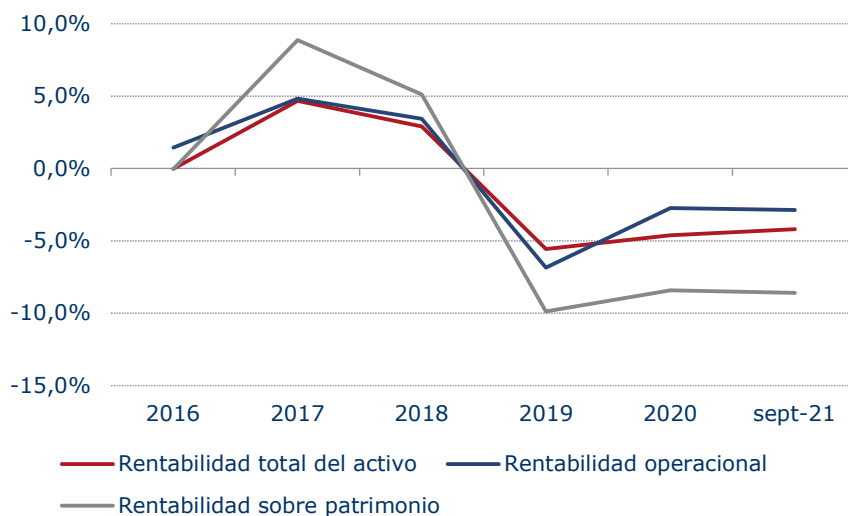


Ilustración 11: Evolución rentabilidades (2016-sept. 2021 UDM)

Eficiencia

En cuanto a los márgenes de explotación y de rentabilidad operacional sobre ingresos, por los hechos ya comentados, estos presentaron un claro deterioro en la observación desde 2019, lo cual también repercutió en el EBITDA de la compañía, baja que se revierte en 2020 y septiembre 2021, pero aun así manteniéndose en niveles claramente inferiores a los presentados en periodos anteriores.

¹⁰ 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.

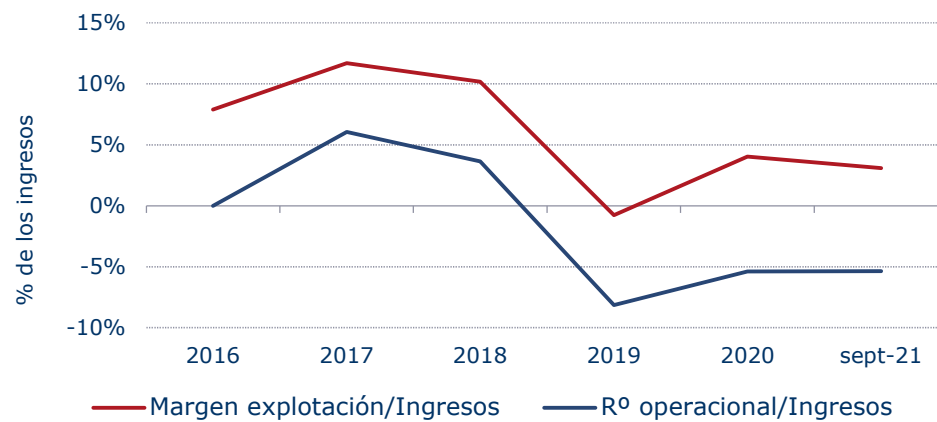


Ilustración 12: Evolución de márgenes (2016-sept. 2021 UDM)

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 3% mensual. En enero de 2022 este indicador exhibió un registro de 2,7% (últimos doce meses).



Ilustración 13: Presencia Promedio

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	sept 2021
Liquidez (veces)	1,17	1,21	1,19	1,07	1,12	1,12
Razón Circulante (Veces)	1,50	1,84	1,64	1,25	1,52	1,23
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,99	1,31	1,09	0,75	0,95	0,70
Razón Ácida (veces)	4,21	5,62	5,59	4,78	5,56	4,59
Rotación de Inventarios (veces)	86,79	64,97	65,35	76,44	65,67	79,44
Promedio Días de Inventarios (días)	3,67	3,47	3,33	3,56	4,84	3,94
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	99,44	105,22	109,57	102,51	75,35	92,64
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	3,97	3,79	3,38	3,11	4,58	2,81
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	91,88	96,22	108,06	117,40	79,63	130,11
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	-7,56	-9,00	-1,51	14,89	4,28	37,47
Diferencia de Días (días)	-94,35	-73,97	-66,86	-61,55	-61,39	-41,97
Ciclo Económico (días)	1,17	1,21	1,19	1,07	1,12	1,12

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	sept 2021
Endeudamiento (veces)	0,51	0,43	0,43	0,44	0,47	0,53
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,05	0,76	0,76	0,78	0,88	1,13
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,94	1,05	1,45	2,20	1,20	2,16
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,47	2,17	2,45	-13,72	7,97	8,24
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,22	0,46	0,41	-0,07	0,13	0,12
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,33%	47,03%	42,99%	43,62%	0,57	0,47
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,05	-0,88	5,76	-9,33	-3,25	-3,27

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	sept 21
Margen Bruto (%)	7,88%	11,70%	10,15%	-0,76%	4,02%	3,08%
Margen Neto (%)	-0,04%	6,04%	3,63%	-8,14%	-5,39%	-5,38%
Rotación de los Activos (%)	71,53%	82,19%	79,53%	73,07%	88,30%	80,40%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,03%	4,68%	2,90%	-5,57%	-4,62%	-4,21%
Inversión de Capital (%)	89,52%	94,84%	94,22%	102,17%	105,87%	109,25%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,81	4,43	4,88	9,73	6,68	9,67
Rentabilidad Operacional (%)	1,43%	4,82%	3,43%	-6,85%	-2,74%	-2,87%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-0,05%	8,88%	5,10%	-9,87%	-8,42%	-8,60%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	92,12%	88,30%	89,85%	100,76%	95,98%	96,92%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,76%	4,23%	4,18%	6,00%	5,24%	5,23%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	2,40%	7,99%	5,74%	-11,54%	-4,76%	-5,61%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	8,53%	11,34%	9,54%	-1,90%	3,76%	3,75%

Otros ratios	2016	2017	2018	2019	2020	sept 21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,30%	0,74%	0,42%	0,09%	0,07%	0,11%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,43%	7,10%	6,80%	7,42%	7,20%	6,05%
Capital sobre Patrimonio (%)	97,11%	91,65%	88,70%	98,76%	107,68%	117,38%

"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."