



## Envases del Pacífico S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:  
Benjamín Rodríguez W.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Abril 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (EDELPA)	<b>Primera Clase Nivel 4<sup>1</sup></b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Solvencia	<b>BBB+<sup>2</sup></b>
Tendencia	<b>Desfavorable<sup>3</sup></b>
EEFF base	31 de diciembre 2022 <sup>4</sup>

**Estados de Resultados Consolidados IFRS**

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	50.603.975	42.033.586	49.218.536	45.755.933	55.780.003
Costo de ventas	-45.471.739	-42.360.317	-47.233.026	-46.255.717	-56.081.890
Otros ingresos (gastos) por función	-956.250	-1.158.767	-897.044	-544.645	-633.373
Gastos de administración	-2.116.280	-2.521.538	-2.577.490	-3.187.964	-2.582.687
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.059.706</b>	<b>-4.007.036</b>	<b>-1.489.024</b>	<b>-4.232.393</b>	<b>-3.517.947</b>
Gastos financieros	-319.63	-526.193	-817.551	-844.162	-2.131.864
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>1.828.740</b>	<b>-3.447.074</b>	<b>-2.643.099</b>	<b>-7.017.050</b>	<b>-5.708.375</b>
EBITDA	4.823.000	-805.000	1.863.000	-848.000	-124.000

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos corrientes totales	26.938.783	21.890.205	21.776.305	24.566.548	29.557.546
Activos no corrientes totales	37.364.313	36.347.107	34.537.158	31.045.945	28.254.790
<b>Total activos</b>	<b>64.303.096</b>	<b>58.237.312</b>	<b>56.313.463</b>	<b>55.612.493</b>	<b>57.812.336</b>
Pasivos corrientes totales	16.465.350	17.518.621	14.328.953	21.529.225	21.203.022
Pasivos no corrientes totales	11.378.802	7.973.974	11.951.358	11.156.884	8.853.012
<b>Total pasivos</b>	<b>27.844.152</b>	<b>25.492.595</b>	<b>26.280.311</b>	<b>32.686.109</b>	<b>30.056.034</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 3.

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría A-.

<sup>3</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>4</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2022, 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.

Patrimonio total	36.458.944	32.744.717	30.033.152	22.926.492	27.756.302
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>64.303.096</b>	<b>58.237.312</b>	<b>56.313.463</b>	<b>55.612.493</b>	<b>57.812.336</b>
Deuda financiera <sup>5</sup>	11.970.552	11.018.923	14.918.993	15.713.610	13.706.806

## 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 2022 la empresa generó ingresos de \$ 55.780 millones y un EBITDA negativo cercano a los \$ 410 millones. A la misma fecha, sus pasivos financieros y patrimonio ascendían a \$ 13.707 millones y \$ 27.756 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación de solvencia desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" obedece al deterioro en los niveles de rentabilidad de los últimos años, alcanzando sus valores mínimos al tercer trimestre de 2022, consecuencia de los constantes aumentos en los costos de las materias primas utilizadas por la compañía, problemas logísticos y dificultades presentadas durante el periodo de pandemia, exhibiendo resultados negativos desde diciembre de 2021. En la misma línea, la tendencia cambia desde "En Observación" a "Desfavorable", dado que la clasificación podría ser revisada a la baja en caso de no revertir la situación actual de la compañía.

En tanto, la clasificación de las acciones de **Edelpa** pasa desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 4", dado que la compañía en la actualidad no cuenta con *market maker*; además, se trata de una situación que se ha prolongado en el tiempo y, de acuerdo con lo informado por la compañía, no se re establecerá el proceso, al menos en el corto plazo. A enero 2023, la compañía presenta una presencia bursátil inferior al 20%.

Entre las principales fortalezas de **Edelpa** que sustentan su clasificación de solvencia en "Categoría BBB+" y la calificación de sus acciones en "Primera Clase Nivel 4", destacan el posicionamiento de mercado que presenta la sociedad dentro de su segmento objetivo (negocio de envases flexibles), tanto en Chile como en Latinoamérica, y una cartera de clientes conformada, principalmente, por empresas de reconocido prestigio y capacidad de pago que, mediante la prestación de un servicio competitivo y de calidad, entregan al emisor adecuadas perspectivas de crecimiento.

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

<sup>5</sup> Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.

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.

Un elemento considerado relevante dentro del riesgo de la compañía es la variabilidad de costo de los insumos, que representan aproximadamente un 85% de los costos de operación de **Edelpa**. El aumento continuo y considerable del precio de las materias primas ha significado problemas para obtener utilidades en los últimos años.

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.

Para efecto de la clasificación, también se ha considerado el deterioro persistente que muestran los resultados de la compañía, que en los hechos a significado, un ebitda negativo, reducción de los indicadores de liquidez y un aumento importante del endeudamiento relativo.

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

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

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

### Fortalezas complementarias

- 50 años de experiencia.

### Fortalezas de apoyo

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

### Riesgos considerados

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

## Hechos recientes

### Resultados septiembre 2022

A septiembre de 2022, **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 42.384 millones, lo que representó un aumento de 23,4% con respecto al mismo periodo de 2021, aumento explicado principalmente por el alza en los precios de venta como consecuencia del crecimiento de los costos de materias primas.

Por su parte, los costos de ventas del periodo fueron de \$42.451 millones, implicando un aumento de 25,3% respecto de 2021. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del periodo llegó a un valor negativo de \$ 66 millones (\$ 466 millones en septiembre de 2021). Los gastos de administración alcanzaron \$1.866 millones. De esta manera, el resultado operacional del periodo fue de \$ - 2.323 millones (\$-1.790 millones en septiembre 2021).

Finalmente, el resultado del ejercicio alcanzó perdidas por \$ 3.928 millones, en tanto el EBITDA llegó a \$ 204 millones (\$ 741 millones en septiembre 2021).

Por otro lado, en la misma fecha la deuda financiera alcanzó un valor de \$ 21.673 millones, 48,1% superior a 2021.

## Definición de categorías de riesgo

### Primera Clase Nivel 4

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

#### Categoría BBB<sup>6</sup>

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

#### Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

#### Tendencia Estable

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

## Oportunidades y fortalezas

**Posicionamiento de mercado:** **Edelpa** mantiene una posición de liderazgo dentro de la industria de envases flexibles en Chile, con una participación de mercado estimada del 23% en términos de ventas físicas, siendo, además, un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 26,0% de sus ventas es exportada a septiembre de 2022 y en la actualidad tiene presencia en México, Brasil

---

<sup>6</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, también se hace extensible a empresas.

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

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.

**Experiencia, servicio y tecnología:** A partir del año 2012, la compañía inició un plan de inversión orientado a ampliar la capacidad productiva y mejorar los procesos de la planta en cada una de sus etapas, lo cual ha significado una inversión de US\$ 8,5 millones. Los años 2014, 2015 y 2016 la inversión alcanzó US\$ 5,3 millones, US\$ 1,3 millones y US\$ 3,6 millones, respectivamente, destacando la adquisición, puesta en marcha y mejoras de máquinas productivas, mejoras en infraestructura y SAP. Finalmente, la empresa pone en marcha su plan de inversiones 2017-2020 donde 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 más de 55 años en el mercado (39 con los actuales controladores) y que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

Entre los años 2021 y 2023 no se han realizado inversiones, dado que se espera rentabilizar las inversiones realizadas antes de 2020, las cuales tuvieron problemas logísticos durante la pandemia, no obstante, de acuerdo a lo informado por la compañía, las inversiones en nuevas maquinas se encuentran operativas en un 100%.

**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 sociedad 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 26,0% de las ventas totales de enero a septiembre de 2022, 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 A2 en escala global, México en Baa2, Brasil en Ba2 y Nicaragua en B3<sup>7</sup>. Cabe mencionar que la compañía mantiene una póliza de seguro que cubre el riesgo de crédito de las ventas realizadas a los clientes de exportación.

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

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

**Costo de los insumos:** Los insumos utilizados por la empresa, necesarios para la fabricación y venta de los productos de la compañía, están expuestos a variaciones en sus precios, lo que puede afectar la rentabilidad de la empresa durante períodos económicos recesivos, ya que representan una parte importante de los costos totales (alrededor del 85% del costo de venta).

---

<sup>7</sup> Puede haber diferencias entre los *ratings* de las distintas agencias internacionales, que no cambian en lo fundamental esta situación.

## Antecedentes generales

### La compañía

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

La empresa esta inserta en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica. Se encarga de proveer soluciones de *packaging* a las principales compañías de consumo masivo, locales y multinacionales de la región. El 88,3% de sus ventas corresponden al sector de alimentos, el 4,2% a cuidado personal y hogar, el 5,9% a alimentos para mascotas y el 1,5% a otros mercados.

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

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

Ilustración 1: Principales clientes Edelpa por categoría

La sociedad es controlada por Inversiones Cabildo S.A en un 51,69%, que forma parte del grupo Said. Dicho grupo es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones, entre otros, en los sectores inmobiliario (Parque Arauco) y bebidas (Embotelladora Andina), tanto en el país como en el extranjero.

## Composición de los flujos

La compañía en sus estados financieros presenta una división en tres segmentos, de acuerdo a los mercados en que participa, desglosado en ventas nacionales, ventas extranjeras y maquila y otros. Como se muestra en la Ilustración 2 las ventas nacionales son las que aportan una mayor proporción de los ingresos, con un 74,1% del total anualizados a septiembre de 2022, seguido por las ventas en el extranjero con 24,4%.

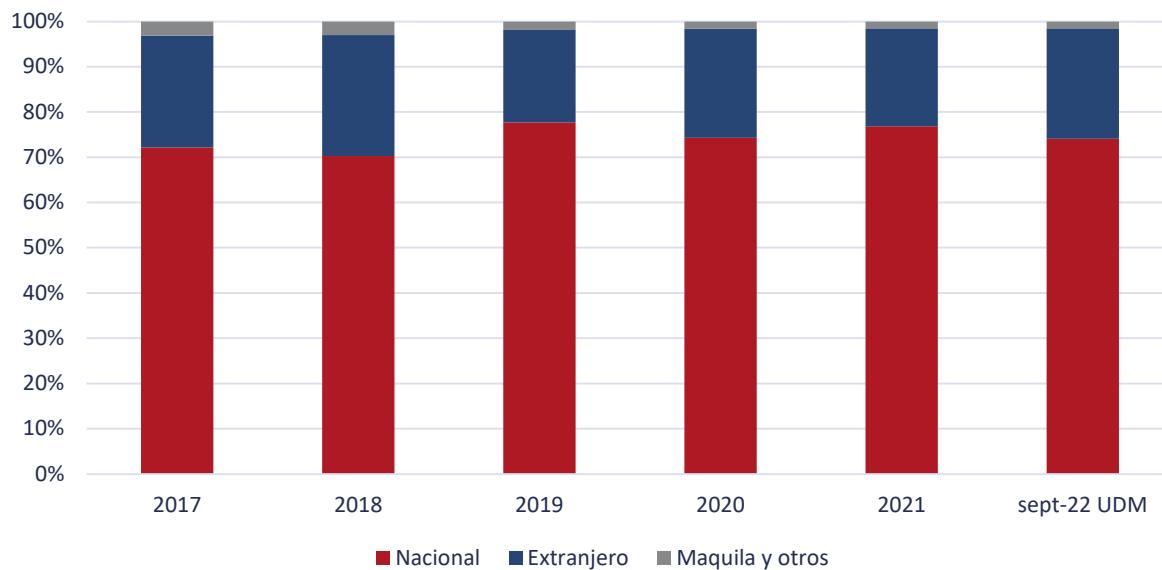


Ilustración 2: Composición de los ingresos (2017-sept 2022 UDM)

## 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 2022 anualizado, en relación con diciembre de 2021, tuvo un aumento de un 13,3% en sus ingresos, como se puede ver en la ilustración 3. En cuanto al margen, este presenta una disminución pasando desde \$ 291 millones a un valor negativo de \$ 788 millones. El aumento de los ingresos se debe al traspaso de los incrementos en el valor de las materias primas al precio final, sin embargo, este ha sido en menor proporción, generando un margen inferior que todos los otros años analizados.

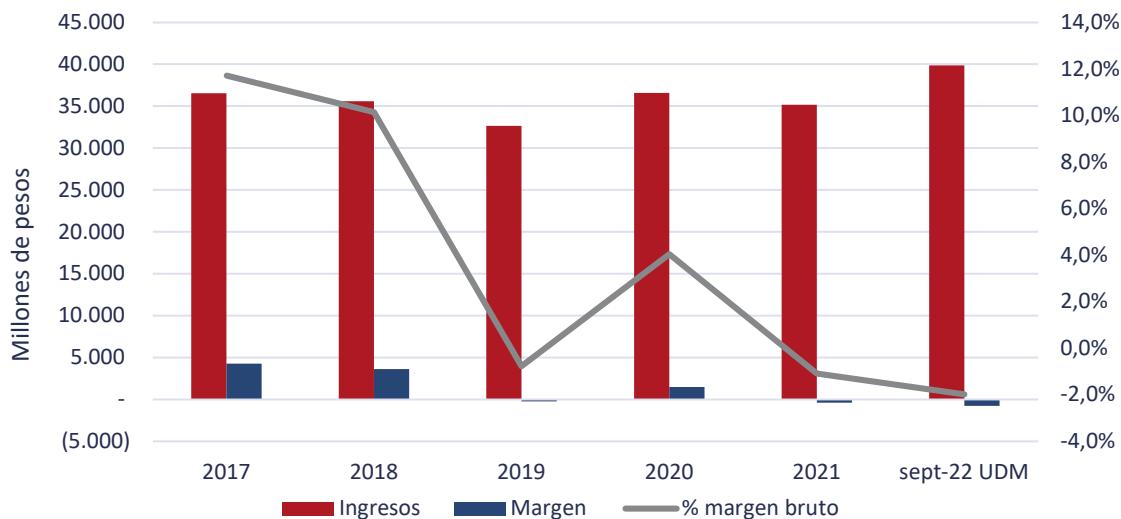


Ilustración 3: Evolución de ingresos y margen bruto (2017- sept. 2022 UDM)

## Extranjeras

Este segmento, segundo en importancia en términos de ventas, presentó a septiembre de 2022 anualizado, un aumento en los ingresos de un 36,4% (en relación septiembre 2021), como se puede ver en la ilustración 4. En cuanto al margen, este llega a un valor negativo de \$ 231 millones (\$ 304 millones en septiembre 2021 anualizado). Lo anterior hace que el margen bruto sobre los ingresos pase de 3,2% a -1,8% en septiembre de 2022, aun por debajo de los mostrado en años anteriores.

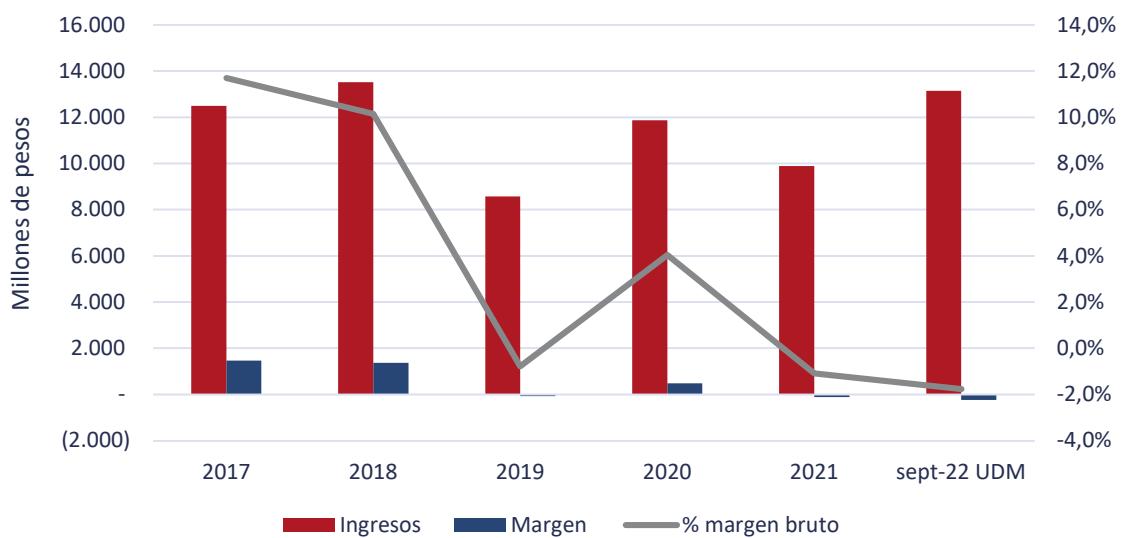
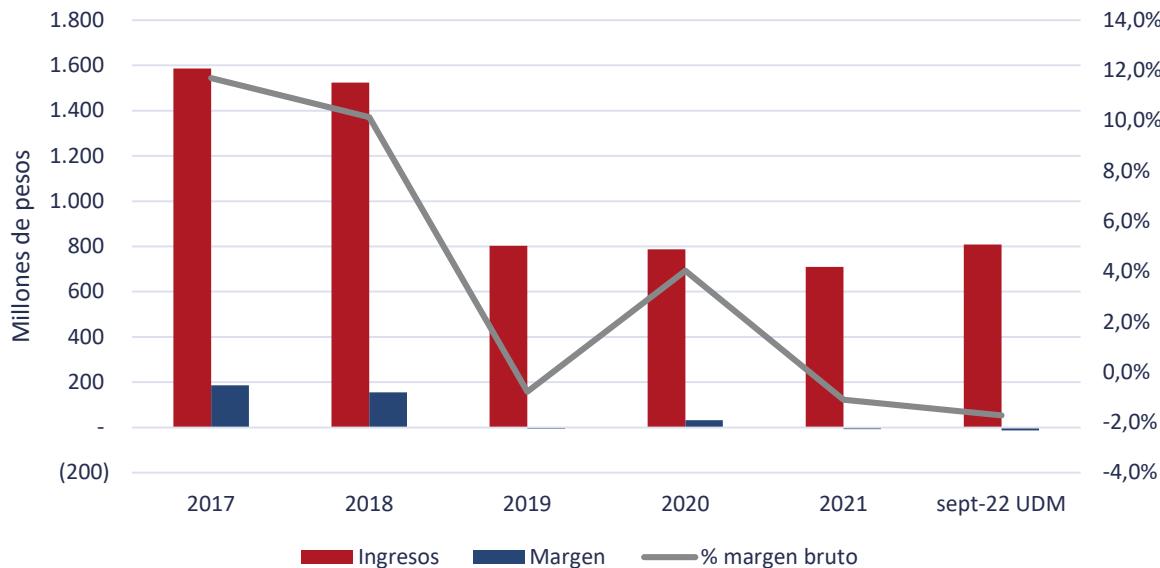


Ilustración 4: Evolución de ingresos y margen bruto (2017- sept. 2022 UDM)

## Otros

Este segmento está compuesto por maquila y otros (grabado y modificación de diseño, y venta de materia prima), a septiembre de 2022 anualizado, presentó ingresos por \$ 809 millones, siendo un 5,1% superior a lo registrado durante 2021. En cuanto al margen bruto, este ascendió a \$ 14 millones (\$ 26 millones durante 2021). El margen bruto llegó a septiembre a -1,7% anualizado (3,3% en 2021).



*Ilustración 5: Evolución de ingresos y margen bruto (2017- sept.2022 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).

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

## Análisis financiero<sup>8</sup>

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 6, los ingresos anualizados a septiembre 2022 llegaron a \$ 56.654 millones, presentando una baja de 8,4% con respecto a 2021, debido principalmente a aumentos de precios de venta como consecuencia de las continuas alzas de los costos de materias primas.

En cuanto al EBITDA, este presentó una disminución de 69,6% con respecto al valor de 2021, totalizando un valor negativo de \$ 1.523 millones en septiembre de 2022. El bajo EBITDA de 2022 responde al alza

---

<sup>8</sup> 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 2022.

continua de los precios de materias primas consecuencia de las alzas en el valor del dólar en ciertos meses de 2022.

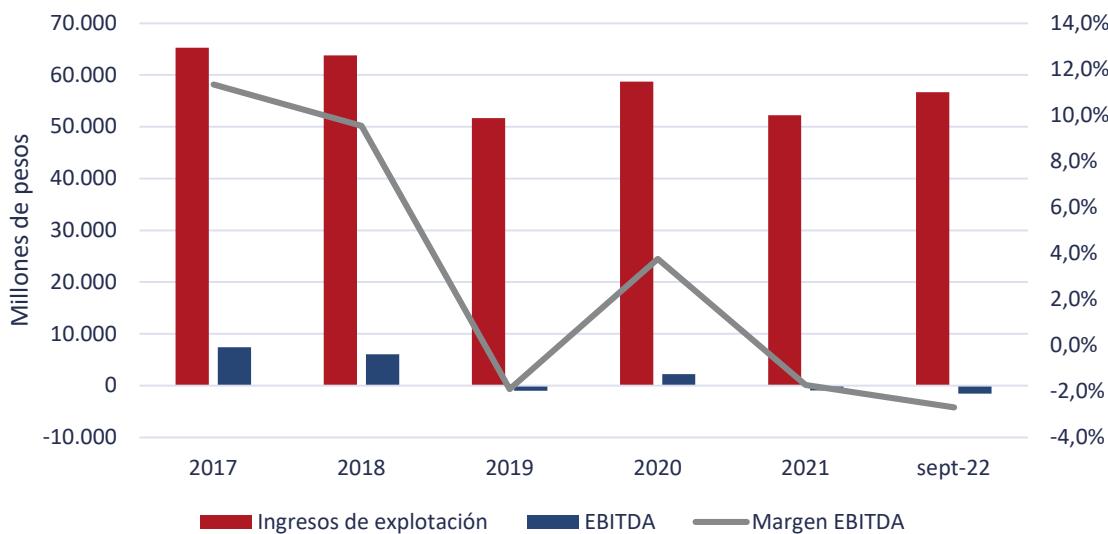


Ilustración 6: Evolución de ingresos y EBITDA (2017- sept.2022 UDM)

## Evolución del endeudamiento

Como se puede ver en la Ilustración 7, la razón pasivo exigible sobre patrimonio ha mostrado una marcada tendencia al alza desde 2019 hasta la fecha, debido a un aumento de la deuda financiera de 60,6% en el periodo mencionado, llegando el indicador a un valor de 2,3 veces con una deuda financiera de \$ 21.673 millones a septiembre de 2022.

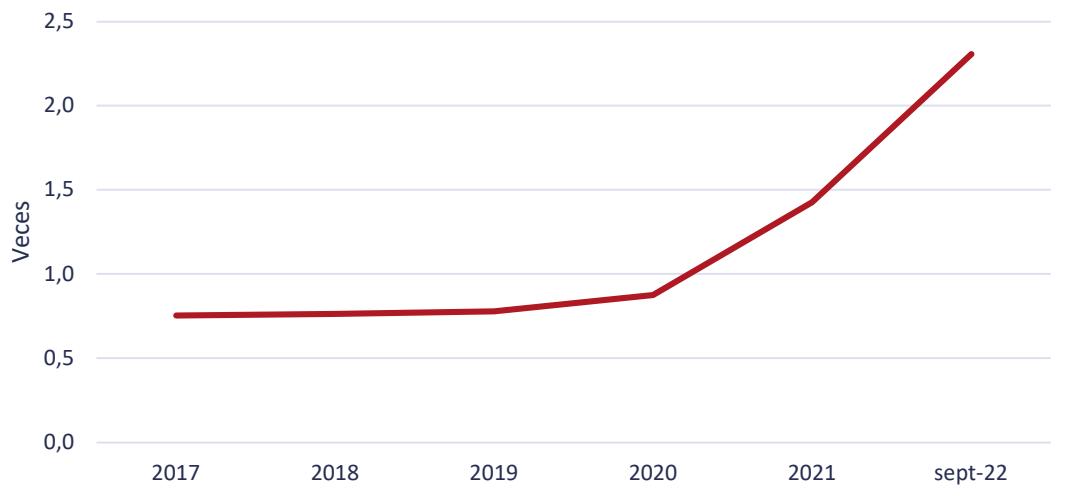


Ilustración 7: Pasivo exigible sobre Patrimonio (2016- sept. 2022)

Por otro lado, al tercer trimestre de 2022 el indicador deuda financiera sobre FCLP<sup>9</sup> llegó a un valor negativo de 20,6 veces, debido a los flujos negativos obtenidos por la compañía en el último año, no obstante, en el último trimestre de 2022, la compañía concretó el ingreso de liquidez proveniente de un aumento de capital utilizado en su totalidad para pagar deuda financiera corriente.

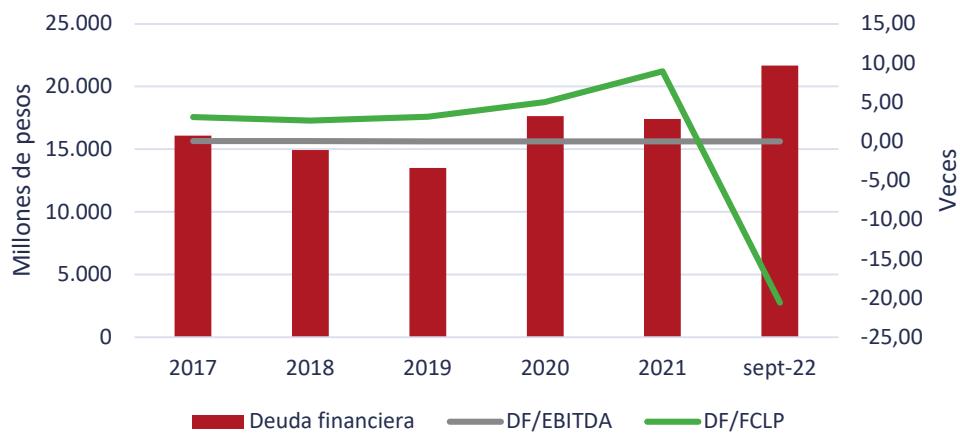


Ilustración 8: Evolución de endeudamiento (2017 – sept. 2022 UDM)

El perfil de vencimientos de la compañía, a enero de 2023, posterior al aumento de capital y prepago de parte de la deuda corriente, muestra holguras razonables solo si la compañía logra retomar los niveles de rentabilidad exhibidos previos a 2019. Según lo informado por la compañía, durante los primeros meses de 2023 se han cumplido con las proyecciones de generación de flujo (específicamente de EBITDA), lo que, de seguir con la misma tendencia, permitiría cubrir los vencimientos del presente año.

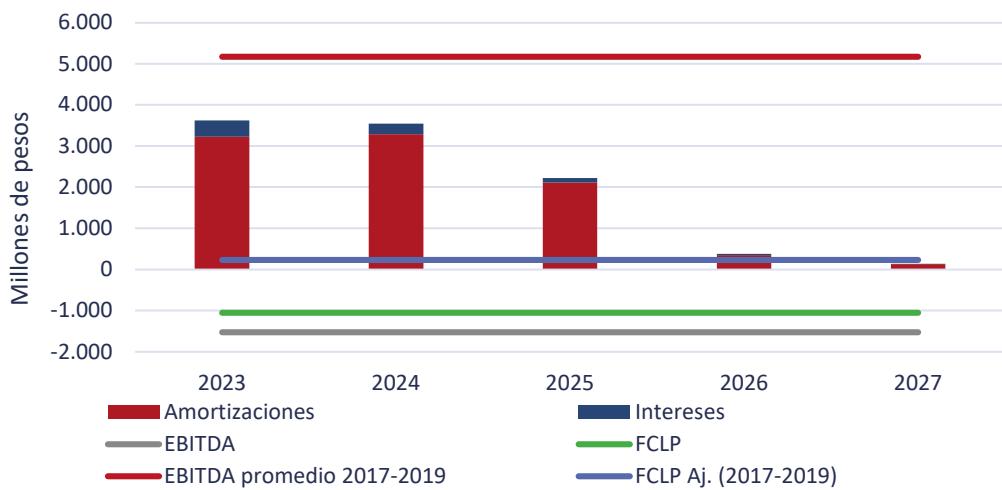


Ilustración 9: Perfil de vencimientos (2023 - 2027)

<sup>9</sup> 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.

## 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, sin embargo, en septiembre de 2022 el indicador toma un valor de 0,97 veces, dando continuidad a la tendencia a la baja en el periodo analizado.

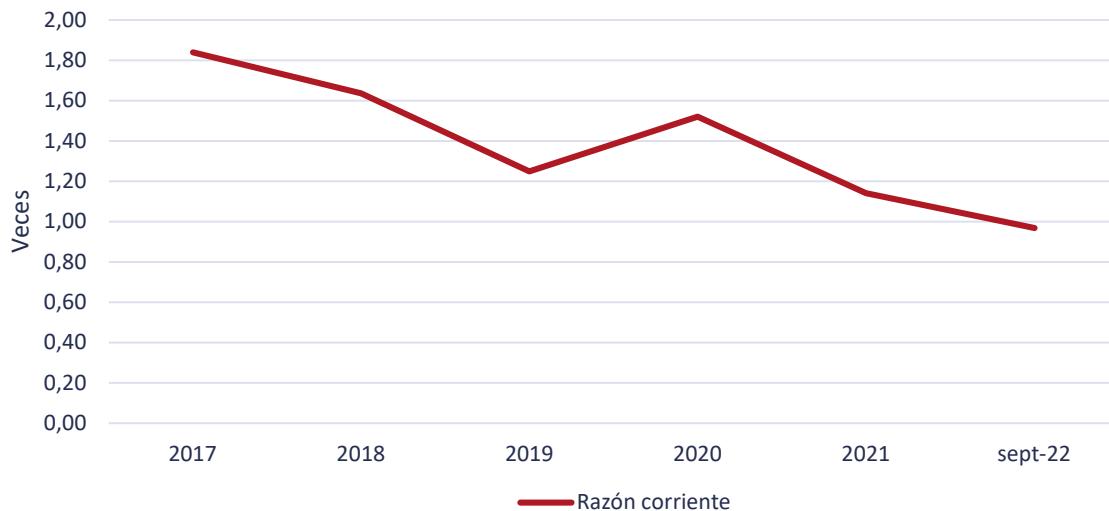


Ilustración 10: Evolución de liquidez (2017- septiembre 2022)

Por otra parte, desde 2017 los inventarios exhibieron una rotación<sup>10</sup> superiora las 5,5 veces, presentando una ligera contracción en 2019, 2021 y septiembre de 2022, llegando en la última medición a 4,2 veces.



Ilustración 11: Evolución rotación de inventario (2017-septiembre 2022)

<sup>10</sup> Rotación de inventarios: (Costo de ventas – Depreciación y amortización) / Inventarios promedio.

## Evolución de la rentabilidad<sup>11</sup>

Como se aprecia en la siguiente ilustración desde el año 2017 hasta septiembre 2022 anualizado, las rentabilidades de la compañía presentan una marcada tendencia a la baja, producto de los problemas presentados en su operación, acrecentados por las consecuencias de la pandemia en temas de logísticas y aumento constante de los valores de materias primas. A septiembre de 2022 anualizado, la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio de -36,5%, rentabilidad del activo de -14,2% y rentabilidad operacional de -8,2%.

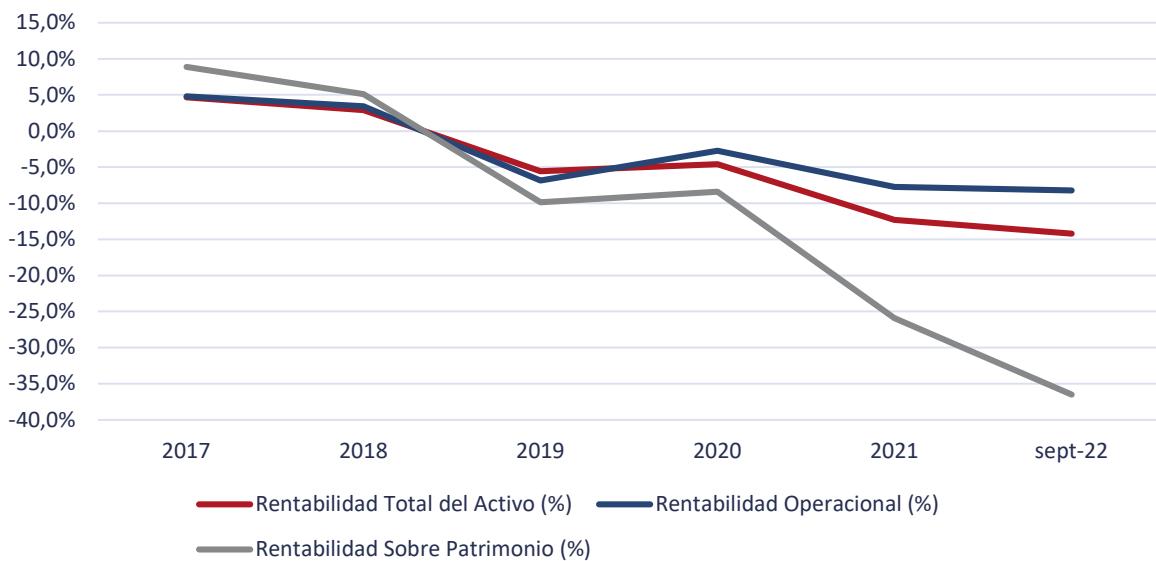


Ilustración 12: Evolución rentabilidades (2017-sept. 2022 UDM)

## 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 2017, lo cual también repercutió en el EBITDA de la compañía, manteniéndose en niveles claramente inferiores a los presentados en períodos anteriores, llegando a los menores valores exhibidos en los últimos cinco años.

<sup>11</sup> 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.

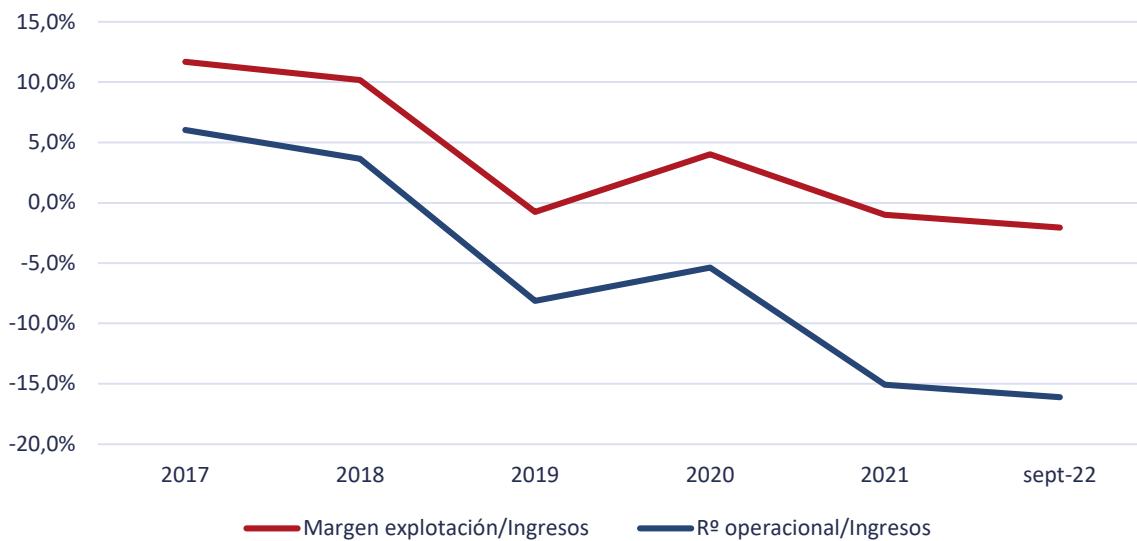


Ilustración 13: Evolución de márgenes (2017-sept. 2022 UDM)

## 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 3,3% mensual. En enero de 2023 este indicador exhibió un registro de 1,2% (últimos doce meses).

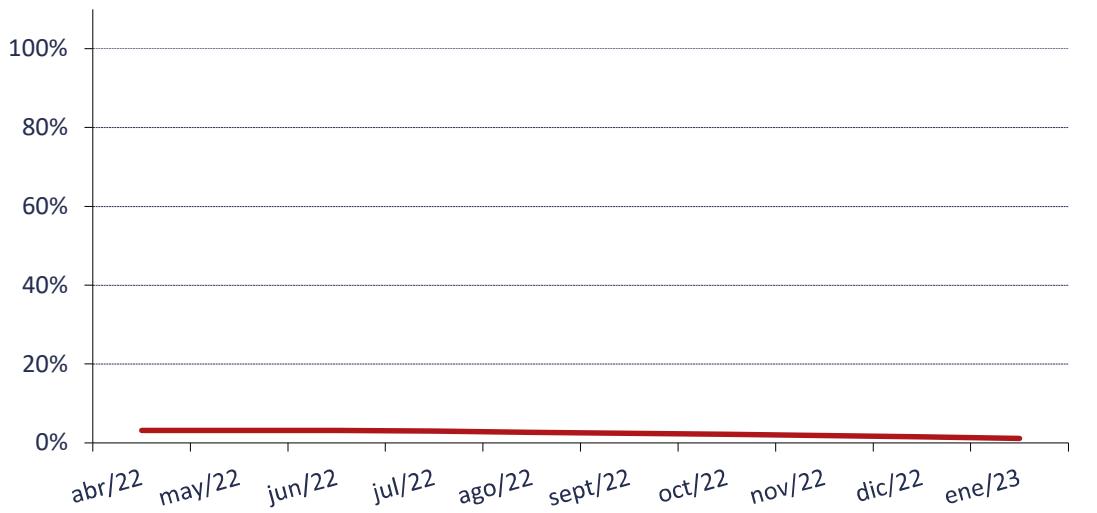


Ilustración 14: Presencia Promedio

## Ratios financieros

<b>Ratios de liquidez</b>	<b>Ratios financieros</b>					
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sept-22</b>
Liquidez (veces)	1,21	1,19	1,07	1,12	1,07	1,05
Razón Circulante (Veces)	1,84	1,64	1,25	1,52	1,14	0,97
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,82	1,63	1,25	1,52	1,14	0,97
Razón Ácida (veces)	1,31	1,09	0,75	0,95	0,58	0,53
Rotación de Inventarios (veces)	5,62	5,59	4,78	5,56	4,58	4,19
Promedio Días de Inventarios (días)	64,97	65,35	76,44	65,67	79,68	87,16
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,47	3,33	3,56	4,84	5,14	3,45
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	105,22	109,57	102,51	75,35	71,03	105,95
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,79	3,38	3,11	4,58	3,22	3,00
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	96,22	108,06	117,40	79,63	113,42	121,61
Diferencia de Días (días)	-9,00	-1,51	14,89	4,28	42,39	15,66
Ciclo Económico (días)	-73,97	-66,86	-61,55	-61,39	-37,28	-71,50
<hr/>						
<b>Ratios de endeudamiento</b>						
Endeudamiento (veces)	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sept-22</b>
	0,43	0,43	0,44	0,47	0,59	0,70
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,76	0,76	0,78	0,88	1,43	2,31
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,05	1,45	2,20	1,20	1,93	3,61
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,17	2,45	-13,72	7,97	-19,37	-14,23
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,46	0,41	-0,07	0,13	-0,05	-0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	47,03%	42,99%	43,62%	0,57	48,07%	50,38%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,88	5,76	-9,33	-3,25	-6,12	-3,73

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Margen Bruto (%)	11,70%	10,15%	-0,76%	4,02%	-1,01%	-2,04%
Margen Neto (%)	6,04%	3,63%	-8,14%	-5,39%	-15,08%	-16,12%
Rotación de los Activos (%)	82,19%	79,53%	73,07%	88,30%	84,86%	91,88%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,68%	2,90%	-5,57%	-4,62%	-12,30%	-14,18%
Inversión de Capital (%)	94,84%	94,22%	102,17%	105,87%	128,56%	148,69%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,43	4,88	9,73	6,68	15,54	-53,38
Rentabilidad Operacional (%)	4,82%	3,43%	-6,85%	-2,74%	-7,74%	-8,23%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,88%	5,10%	-9,87%	-8,42%	-25,89%	-36,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	88,30%	89,85%	100,76%	95,98%	101,01%	102,04%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,23%	4,18%	6,00%	5,24%	6,92%	6,11%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,99%	5,74%	-11,54%	-4,76%	-15,66%	-20,48%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,34%	9,54%	-1,90%	3,76%	-1,72%	-2,69%
Otros ratios	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,74%	0,42%	0,09%	0,07%	0,26%	0,06%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	7,10%	6,80%	7,42%	7,20%	5,79%	4,40%
Capital sobre Patrimonio (%)	91,65%	88,70%	98,76%	107,68%	141,05%	173,47%

*"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."*