



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación del  
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a  
Margarita Andrade P.  
Tel. 56 – 2 – 2433 52 00  
margarita.andrade@humphreys.cl

## Envases del Pacífico S.A.

Mayo 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
Solvencia Tendencia	A Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 marzo 2013

### Estado de Resultados Consolidado IFRS

M\$ de cada año	2009	2010	2011	2012	Ene-Mar 13
Ingreso de actividades ordinarias	44.583.908	48.229.769	47.514.726	43.740.050	10.011.992
Costo de ventas	-33.594.566	-37.507.227	-38.923.392	-37.594.496	-9.168.454
Otros ingresos (gastos) por función	-743.888	-746.212	-705.792	-943.345	-198.477
Gastos de administración	-1.772.231	-1.813.895	-1.836.495	-2.204.203	-519.387
<b>Resultado operacional</b>	<b>8.473.223</b>	<b>8.162.435</b>	<b>6.049.047</b>	<b>2.998.006</b>	<b>125.674</b>
Gastos financieros	-448.938	-404.150	-374.445	-315.519	-84.008
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>7.303.978</b>	<b>6.621.341</b>	<b>4.762.415</b>	<b>2.281.429</b>	<b>44.492</b>
EBITDA	10.831.339	10.594.832	8.474.046	5.560.359	726.123

### Balance General Consolidado IFRS

M\$ de cada año	Dic-2009	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Mar-2013
Activos corrientes totales	21.071.445	22.273.859	19.318.715	20.310.849	21.657.315
Activos no corrientes totales	33.292.483	32.911.956	33.113.822	38.816.898	39.619.536
<b>Total activos</b>	<b>54.363.928</b>	<b>55.185.815</b>	<b>52.432.537</b>	<b>59.127.747</b>	<b>61.276.851</b>
Pasivos corrientes totales	8.426.409	8.836.219	8.201.624	13.230.291	15.254.546
Pasivos no corrientes totales	9.023.700	8.834.703	8.201.049	10.993.860	11.074.217
<b>Total pasivos</b>	<b>17.450.109</b>	<b>17.670.922</b>	<b>16.402.673</b>	<b>24.224.151</b>	<b>26.328.763</b>
Patrimonio total	36.913.258	37.514.893	36.029.864	34.903.596	34.948.088
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>54.363.367</b>	<b>55.185.815</b>	<b>52.432.537</b>	<b>59.127.747</b>	<b>61.276.851</b>
Deuda financiera	5.724.500	5.123.100	4.924.835	10.105.819	10.696.216

## 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

2012 tuvo un volumen de ventas cercano a las 11.425 toneladas y una participación estimada en alrededor de un 30% del mercado local de envases flexibles.

Durante 2012 la empresa generó ingresos anuales por más de US\$ 91 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 12 millones. Entre enero y marzo de 2013 acumulaba ingresos por US\$ 21 millones, un EBITDA de US\$ 1,5 millones y sus pasivos financieros al 31 de marzo ascendían a US\$ 23 millones.

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

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las inversiones en tecnología que ha realizado la administración –orientadas a mejorar la calidad y el cuidado del medioambiente- con el objetivo de mejorar sus niveles de eficiencia. También 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 clientes 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 presencia promedio de las acciones de **Edelpa** se ha mantenido en niveles inferiores al 7% mensual desde enero de 2012, alcanzando a marzo de 2013 un promedio mensual de 4,91% en los últimos doce meses.

La tendencia de ambas clasificaciones –solvencia y acciones- se califica "*Estable*"<sup>1</sup>, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren afectar significativamente la capacidad de pago de la sociedad o la liquidez de la acción. Con todo, la clasificadora espera que en el futuro se revierta la baja en los niveles de rentabilidad; en caso contrario, podría revisarse la categoría de riesgo asignada a la solvencia.

La empresa tiene en proyecto la construcción de una nueva planta, con un costo estimado de US\$ 30 millones, de los cuales ya se han invertido alrededor de US\$ 9,6 millones y se ha adquirido el terreno mediante *leasing*. El financiamiento del resto de la inversión será vía deuda bancaria y recursos propios. En la medida que se concrete la inversión y se vea el desarrollo de este negocio, la clasificación de solvencia podría ser evaluada

---

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

nuevamente. De acuerdo a la última información proporcionada por la administración, debido al aumento de capacidad productiva en la planta principal de la empresa (por incorporación de nuevas máquinas con mayor productividad), se postergó la puesta en marcha del proyecto original, por lo que se evaluará destinar el inmueble a arriendo en el mediano plazo una vez que se termine la primera fase de construcción.

La clasificación de solvencia podría mejorar en el mediano plazo si se estabiliza la rentabilidad de los activos en niveles superiores a los actuales y si se observa un crecimiento importante en la capacidad para generar flujos de caja.

Para mantener la clasificación de solvencia en la categoría actual es necesario que se conserven aquellos factores que la sustentan. Para la mantención de la clasificación de los títulos accionarios, en tanto, es necesaria que la capacidad de pago de la compañía no se deteriore significativamente; no obstante que se reconoce que pese a que ha aumentado, la relación deuda financiera / EBITDA, todavía se encuentra en niveles reducidos, actualmente en 2,4 veces<sup>2</sup>.

### 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.

#### Fortaleza complementaria

- Inversiones en tecnología.
- 46 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).

## Hechos recientes

### Enero-diciembre 2012

El año 2012 **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 43.740 millones, lo que representa una disminución anual de 7,9%, debido principalmente a las menores exportaciones. Este último segmento representó en el ejercicio un 31,7% de los ingresos totales, en comparación al 34,7% del año 2011. La

<sup>2</sup> Considera EBITDA móvil anual a marzo de 2013.

disminución se debió principalmente a problemas técnicos y productivos, los cuales están siendo resueltos en base a una organización productiva reforzada, un aumento de la capacidad productiva y a la implementación de TPM (*Total Performance Management*). Por otra parte, las ventas en el mercado local disminuyeron 0,4% en igual período.

Los costos de ventas del período fueron de \$ 37.594 millones, presentando una disminución de 3,4% respecto de 2011, por el aumento en costos fijos de explotación que representaron un 21% de los ingresos en comparación al 17,6% que representaron en el ejercicio 2011.

Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto del período alcanzó a \$ 6.146 millones, contrayéndose en 28,5% y pasando entre 2011 y 2012, del 18,1% al 14,1% de los ingresos. Los gastos de administración aumentaron en \$ 368 millones, en tanto los otros gastos por función<sup>3</sup> crecieron en \$237 millones. Con todo, el resultado operacional del período fue de \$ 2.998 millones, implicando una disminución de 50,4% y representando un 6,9% de los ingresos, en comparación al 12,7% de 2011.

Además de lo anterior, la utilidad del ejercicio se vio impactada negativamente por la caída del dólar que implicó una pérdida de \$ 141 millones en el ejercicio 2012, en contraste a una utilidad de \$ 143 millones en 2011 y por el aumento de la tasa de impuesto a la renta de un 18,5% al 20% originando un efecto negativo de mayor impuesto corriente y diferido de \$ 655 millones. El EBITDA, en tanto, como consecuencia de la caída del resultado operacional, disminuyó 34,4%, siendo de \$ 5.560 millones.

### Enero-marzo 2013

En los primeros tres meses de 2013, **Edelpa** alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 10.012 millones, lo que representa una disminución del 5,4%, explicado por una baja del 11,1% en el precio promedio de venta. Por su parte, los costos de ventas del período fueron de \$ 9.168 millones, implicando un crecimiento del 5,2% respecto del primer trimestre de 2012, derivado principalmente de: un mayor gasto en remuneraciones, aumento en consumo de materia prima (problemas técnicos en proceso de solución definitiva, de acuerdo con lo informado por la administración), aumento de gasto en proyecto de TPM, y mayores indemnizaciones y finiquitos, con efectos por única vez de \$ 53 millones.

Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período alcanzó a \$ 844 millones, contrayéndose con ello en 54,9%. Los gastos de administración alcanzaron \$ 519 millones, mientras que los otros gastos por función<sup>4</sup> llegaron a \$ 198 millones. Con todo, el resultado operacional del período fue de \$ 126 millones, implicando una disminución de 89,6% en relación a los tres primeros meses del año pasado.

La utilidad del ejercicio alcanzó los \$ 44 millones, en tanto el EBITDA llegó a \$ 726 millones, ocasionando una caída de 94,7% y 60,1% en relación a igual período del año anterior, respectivamente. En este sentido, cabe mencionar que la compañía se encuentra en un proceso de reestructuración y reducción de costos fijos, en

<sup>3</sup> Netos de "Otros ingresos, por función".

<sup>4</sup> Netos de "Otros ingresos, por función".

marcha desde enero del presente año, con el objetivo de retomar los niveles de productividad, eficiencia y resultados pasados.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A<sup>5</sup>

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## 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 30% en 2012 en términos de ventas físicas, siendo además un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 29% de su producción es exportada y en la actualidad tiene presencia en México, Colombia, Costa Rica, Argentina y Brasil, 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.

**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 la última información disponible del mercado, 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:** **Edelpa** ha tenido como estrategia la innovación tecnológica, con inversiones por US\$ 22 millones en el lapso 2006-2008, y el desarrollo de envases de grandes dimensiones para la industria minera en 2010, lo que le ha permitido desarrollar respuestas rápidas y adaptadas a los

<sup>5</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, también se hace extensible a empresas.

requerimientos de los clientes, con un *mix* de productos de calidad y con procesos productivos que buscan minimizar el impacto al medio ambiente, todo lo cual se traduce en la creación de un producto de valor agregado elevado. Esta característica es consecuencia de una empresa con 46 años en el mercado (29 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 2012 la producción mundial superó el billón de unidades, lo cual representa el 59% del volumen del mercado de empaques. 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.

## 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 86% de las ventas). 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 34% de las ventas totales de 2012, concentradas principalmente en seis países: México, Colombia, Costa Rica, Argentina, Brasil y Honduras, con un 90% de los envíos de **Edelpa** en conjunto, 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 Aa3* a escala global, México en Baa1, Colombia y Costa Rica en Baa3, Argentina en B3, Brasil en Baa2 y Honduras en B2. Cabe mencionar que en el mes de mayo del 2012, la compañía suscribió con Magallanes Seguros de Crédito una póliza 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.

**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 periodos económicos recesivos, ya que representan una parte importante de los costos totales (alrededor del 70% del costo de venta).

## Antecedentes generales

### Historia

La compañía se inició en 1967 con el nombre de Envases Frugone. En 1984 fue adquirida por el grupo Said y transformada en Envases del Pacífico S.A. abriéndose al mercado de valores en 1992.

En 1997 la sociedad adquirió Envases Italprint S.A., localizada en Viña del Mar y en el 2001 compró Prepac S.A., ubicada en Santiago. A estas incorporaciones se sumó la compra, en 2004, de un porcentaje de la propiedad de Empresas Alvher en Argentina. También en 2004 se produjo la fusión por absorción de **Edelpa** sobre Envases Italprint S.A.

En abril de 2008 **Edelpa** aportó su participación accionaria en Envases EP S.A. y en Enflex S.A. a su filial Envases del Pacífico Limitada, empresa que se transformó en una sociedad anónima cerrada, cambiando de nombre a Envases del Plata S.A. En mayo de 2008 esta filial vendió el 100% de la propiedad sobre las inversiones mantenidas en Argentina, correspondiente al 95% de las tenencias accionarias mantenidas sobre Envases EP S.A. y Enflex S.A.

Durante 2008 concluyó un plan de inversiones por US\$ 22 millones, iniciado en 2006, con la puesta en marcha de una planta recuperadora de solventes, una línea robotizada de producción de cilindros para huecograbado y la incorporación de otros equipos de alto desempeño. Durante el mismo año inició exportaciones a Brasil y a Puerto Rico, a través de contratos de abastecimiento con compañías multinacionales fabricantes de alimentos.

Durante 2012 se abrió una oficina técnico-comercial en Brasil, sumando a la fecha cuatro (México, Colombia y Costa Rica).



## Propiedad y administración

La sociedad es controlada por Inversiones Cabildo S.A. e Inversiones del Pacífico S.A., con un 46,84% de la propiedad, ambas controladas por la familia Said. Dicho grupo es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones en los sectores salud (Cruz Blanca Salud), inmobiliario (Parque Arauco) y bebidas (Embotelladora Andina), tanto en el país como en el extranjero. También tiene participación minoritaria en BBVA Chile.

A continuación se muestra la distribución de la propiedad a marzo de 2013:

Nombre	% de Propiedad
Inversiones Cabildo S.A.	34,80%
Inversiones del Pacífico S.A.	12,04%
Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo de Inversión	10,78%
Inversiones Jardines del Bosque Limitada	9,01%
Chile Fondo de Inversión Small Cap	6,19%
Otros	27,18%

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

Nombre	Cargo
Carlos Jorge Renato Ramírez Fernández	Presidente
Susana Carey Claro	Director
Fernando Franke García	Director
Salvador Said Somavía	Director
Isabel Said Somavía	Director
José Domingo Eluchans Urenda	Director
Francisco Sáenz Rica	Director

La administración de la compañía está liderada por el señor Horacio Cisternas Pérez, gerente general<sup>6</sup>, y conformada por seis gerencias y cuatro subgerencias, que se detallan a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente de Producción	Hernán Zepeda León <sup>7</sup>
Gerente de Mantenimiento e Ingeniería	Rodolfo Arceredillo <sup>8</sup>
Gerente de Exportaciones	Felipe Bascuñán Arellano
Gerente de Desarrollo Estratégico	Antonio Núñez Marinkovic
Gerente de Administración y Finanzas	Eduardo Silva Aránguiz

<sup>6</sup> Fecha de nombramiento: 1° de febrero de 2013.

<sup>7</sup> Fecha de nombramiento: 14 de febrero de 2013.

<sup>8</sup> Fecha de nombramiento: 14 de febrero de 2013.

Gerente de Contraloría y Gestión	Jaime Valenzuela Piña
Sub Gerente de Exportaciones	Sergio Arratia Mella
Sub Gerente de Conversión	Claudio González Vargas
Sub Gerente de TPM	Héctor Pérez Lisboa
Sub Gerente de Logística	Emilio Iligaray Aragón

## Filiales

La empresa cuenta con dos filiales cuyo objeto es la administración de las distintas inversiones de la compañía, A continuación se presenta el detalle de éstas a marzo de 2013:

Identificación filial	Participación	Porcentaje de la inversión sobre el activo total de la Matriz
Envases del Plata S.A.	99,99%	36,7%
Envases Novoflex Ltda.	99,99%	4%

## Descripción del negocio y antecedentes de la industria

**Edelpa** participa en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica, con una planta de producción en Chile, oficinas técnico-comerciales en México, Brasil, Costa Rica y Colombia y una oficina en Puerto Montt. A través de éstas, provee de soluciones de *packaging* a las principales compañías de consumo masivo, locales y multinacionales de la región (las exportaciones equivalieron a un 34% de las ventas totales de la compañía en 2012). El 87,6% de sus ventas físicas corresponden a empresas del sector de alimentos, el 4,2% a empresas de artículos de aseo y limpieza y el 3,5% a empresas del sector de artículos de higiene y cuidado personal. A continuación se presentan los principales clientes de la compañía:

Clientes	
Empresas multinacionales	Empresas nacionales
Unilever	Empresas Carozzi
Nestlé	Watts
Pepsico (Evercrisp)	Salmones Multiexport
Arcor-Dos en Uno	Cecinas San Jorge
Heinz	Tres Montes Lucchetti
S.C. Johnson	Iansa
Clorox	Vital
Marine Harvest	Pesquera Camanchaca
	AquaChile
	Soprole
	Cecinas Llanquihue
	Tucapel
	Nutripro

	Colún
	Cambiaso
	Ballerina
	Invertec

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, existe aún demanda por envases plásticos con exigencias específicas que son suplidos por el mercado externo, oportunidad que **Edelpa** ha ido captando gracias a su alta 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 compañías productoras son **Edelpa** y Alusa, filial de Madeco, del grupo Luksic, que poseen una participación de alrededor del 30% cada una. Existen también importadores directos y empresas de menor tamaño, como BO Packaging, HYC, 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 del último año 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).

## Activos productivos

La sociedad es propietaria de un inmueble ubicado en Maipú, donde funcionan la planta (con capacidad de 17 mil toneladas anuales) y sus oficinas, que tiene 38.800 m<sup>2</sup> de terreno, de los cuales 25.300 m<sup>2</sup> están

construidos. Cuenta, además, con unidades estratégicas de negocios en Puerto Montt (Chile), México, Colombia, Costa Rica y Brasil –esta última abierta el 2012-, que realizan actividades comerciales y de asistencia técnica.

## Alianzas

La empresa cuenta con diversos acuerdos vigentes, asociados a su estrategia de innovación tecnológica y de incorporación de nuevos productos.

- Desde 1998 mantiene una alianza con Cryovac Sealed Air Corporation, líder mundial en envasado al vacío y productor de *films* especializados bajo tecnología de coextrusión para proteger productos sensibles. Esto le permite a **Edelpa** producir *films* impresos para envasado con atmósfera controlada y al vacío, utilizando como material base de sus laminaciones *film* coextruido de siete capas, de alta barrera al oxígeno. Estos envases son utilizados principalmente para el envasado de cecinas y salmones.
- En 2003 estableció una alianza comercial con Alcan Flexibles (ex VAW) para producir, bajo su licencia, etiquetas, cintas y tapas de envases termoformados para las industrias láctea y farmacéutica.
- En 2007 suscribió un contrato de cooperación tecnológica y licencia exclusiva para Sudamérica con la empresa japonesa de envases flexibles Hosokawa. A partir de esto, en el 2008 lanzó al mercado envases con un nuevo sistema de corte fácil (*Fancy Cut*).
- El 2011 desarrolla, en alianza estratégica con la multinacional DuPont, un nuevo envase para pescado congelado que ha permitido a empresas acuícolas reducir las pérdidas de vacío por sello contaminado en más de un 70%.

## Inversiones

Durante diciembre de 2011, el directorio de la empresa acordó la construcción de una nueva planta manufacturera de envases flexibles que complemente a la actual y que pueda satisfacer el crecimiento futuro de la demanda. Con este fin, en mayo de 2012, la filial Novoflex Ltda. suscribió con el Banco de Chile un contrato de arrendamiento con opción de compra de un terreno con una superficie neta de 34.728,63 m<sup>2</sup> en la comuna de Maipú (US\$ 7,9 millones).

En términos de maquinarias y equipos, durante 2012 la empresa adquirió una impresora de huecograbado de 10 colores con laminación en línea, por una inversión de US\$ 1,6 millones, la cual se encuentra en su etapa de montaje con una proyección de puesta en marcha a partir del primer semestre de 2013. Asimismo, se encuentra en etapa de construcción una extrusora de cabezal plano que permite mayor velocidad de producción con niveles de calidad superior, la cual estará operativa a comienzos del año 2014.

A contar de septiembre de 2012, la compañía ha definido como proyecto estratégico en materia operacional, la implementación de TPM (*Total Performance Management*), proyecto cuyo desarrollo durará entre dos y tres años. Esta implementación será asesorada por IMC Internacional que tiene más de 20 años de experiencia en TPM, habiendo asesorado a compañías como Unilever Latinoamérica y Caribe (21 plantas), Nestlé Brasil y

México (14 plantas), Grupo Nacional de Chocolates (24 plantas) y Empresas Chilenas como Cristalerías Chile y Envases CMF.

En el ámbito de gestión de la información, la sociedad ha dado un gran paso con la adquisición de un sistema ERP de clase mundial, SAP R-3, el cual se encuentra en su etapa de implementación. Este proyecto comprende una inversión total de US\$ 2,4 millones y se espera se inicie su operación en el segundo semestre del año 2013.

## Análisis financiero<sup>9</sup>

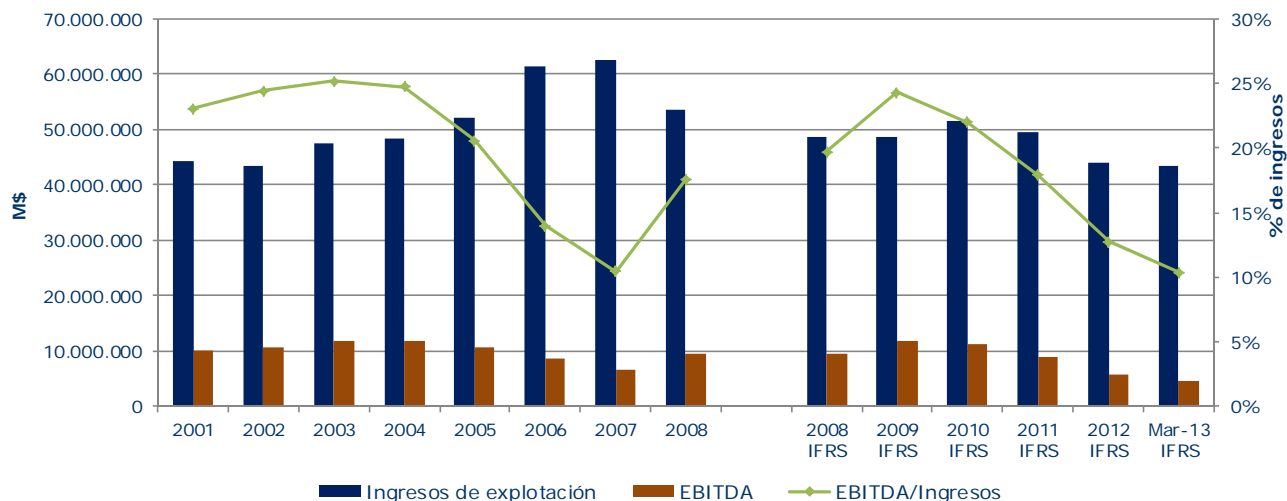
A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Edelpa**. La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujos a marzo de 2013.

### Evolución ingresos, resultados y EBITDA

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente hasta 2007, produciéndose una disminución en el nivel de estos a partir de marzo de 2008, asociada a la desconsolidación de las filiales en Argentina. Esta disminución continuó durante 2009, producto de la contracción del mercado de ese año, lo que se revierte en 2010, donde los volúmenes de venta física aumentaron un 8,4%. El 2011 los ingresos vuelven a disminuir, por una contracción en la demanda ocurrida el último trimestre del ejercicio 2011, provocado en gran medida por la incertidumbre de la crisis financiera internacional, en tanto el 2012 la disminución de los ingresos se explica principalmente por la disminución de las exportaciones. El primer trimestre del 2013 se ha visto afectado por una baja en el precio promedio de venta.

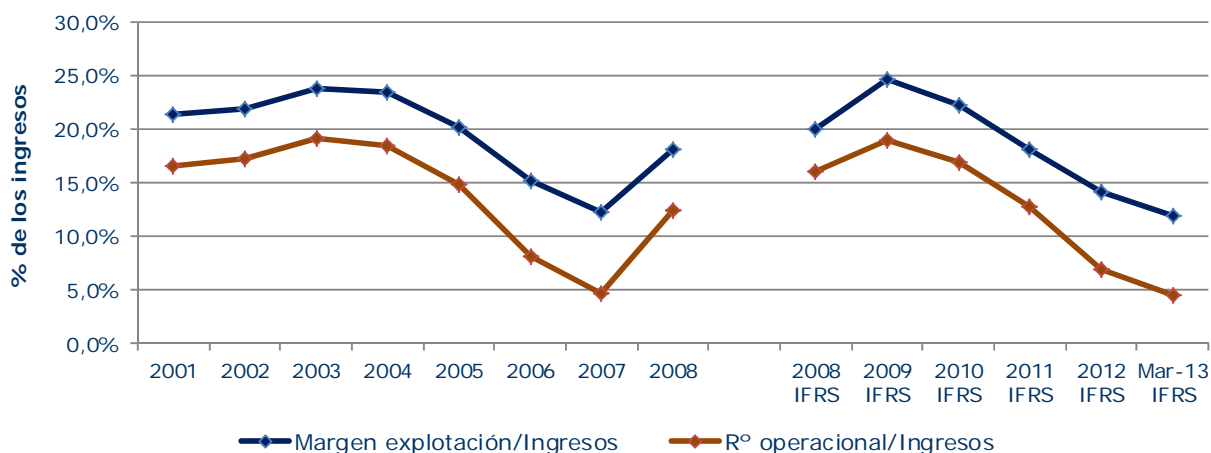
<sup>9</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

**Evolución Ingresos y EBITDA**



Al analizar la evolución de los resultados de explotación y operacionales de la compañía se debe considerar que hubo un aumento en los costos de las materias primas y de las primas de seguro post terremoto, lo que también afectó al EBITDA. Debido a lo anterior, el margen EBITDA tuvo un retroceso hasta llegar a un 22% en 2010 (24% en 2009), pero que ha continuado a la baja en los últimos períodos debido a mayores costos de materias primas incurridos, explicado fundamentalmente por un cambio en el mix de ventas, el cual correspondió a productos de mayor valor agregado (2011) y a problemas técnicos y productivos de la compañía (2012).

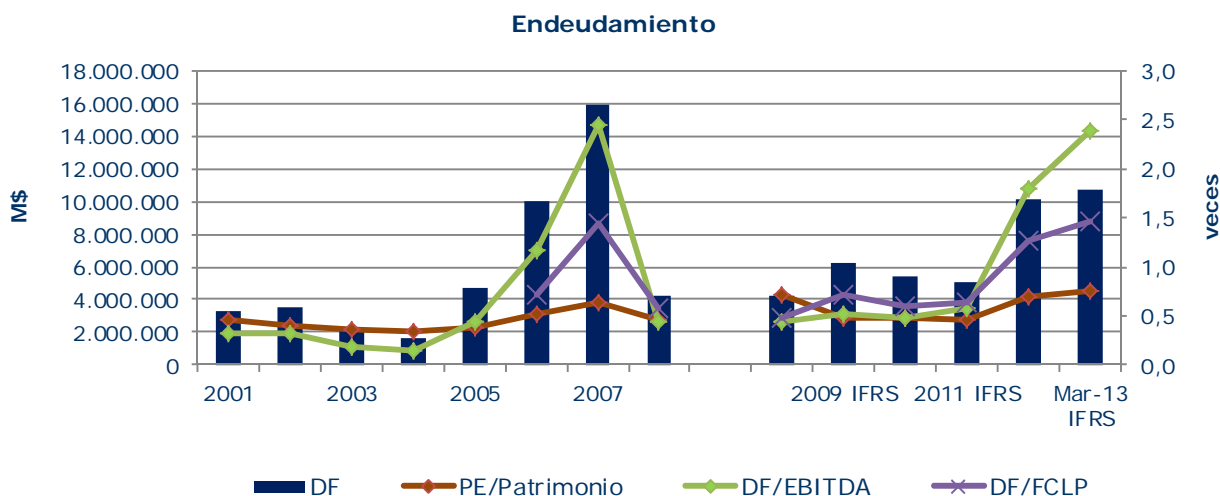
**Evolución de márgenes**



## Evolución del endeudamiento financiero y la liquidez

El endeudamiento de la compañía se ha mantenido relativamente bajo, medido como pasivos exigibles sobre patrimonio, variando entre valores de 0,3 veces y hasta las 0,8 veces. La deuda financiera de la empresa en términos absolutos, en tanto, ha sido variable, incrementándose progresivamente hasta más de \$ 15 mil

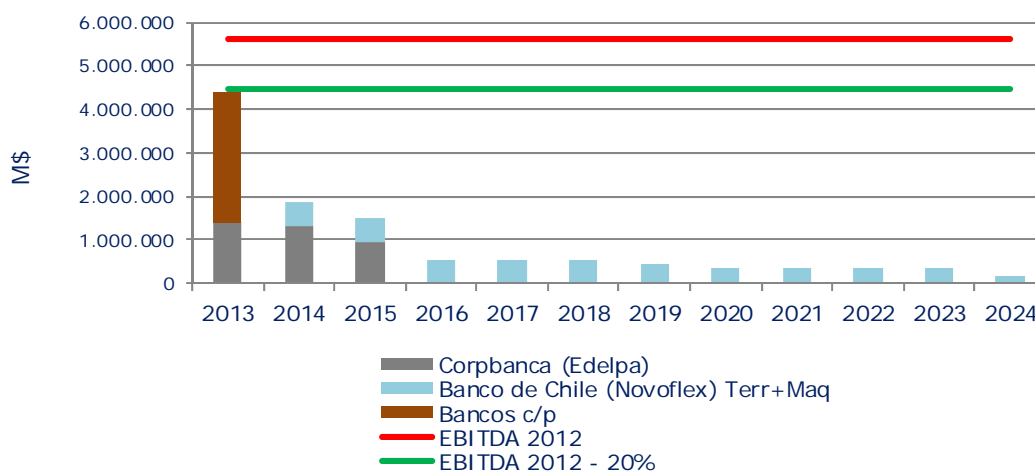
millones en 2007, para posteriormente retroceder, llegando a marzo de 2013 a \$ 10,7 mil millones. En términos relativos, la deuda financiera sobre el EBITDA generado también ha sido volátil, lo que en parte está asociado a las variaciones experimentadas por el EBITDA anteriormente descritas, aunque en los dos últimos años ha crecido, debido al plan de inversiones que está llevando a cabo la compañía.



En la actualidad, la deuda financiera consolidada de **Edelpa** está constituida por: i) crédito adquirido en 2009 con Corpbanca y que está expresado en pesos, a una tasa anual nominal de 7%, sin garantías y con vencimiento en 2015, cuyo objeto fue pagar obligaciones adquiridas por las filiales argentinas; ii) crédito de corto plazo adquirido con Banco Santander expresado en pesos; iii) crédito de corto plazo adquirido con Banco de Chile expresado en pesos; iv) dos deuda de la filial Novoflex Ltda. con el Banco de Chile por arriendo con opción de compra por un terreno y una maquinaria; y v) una deuda de corto plazo con el Banco de Chile por parte de Novoflex Ltda. Al 31 de marzo de 2013 el saldo de estos compromisos alcanzaba a \$ 10.696 millones, de los cuales \$ 4.765 millones correspondían a la porción de corto plazo, con vencimiento dentro de un año, sin embargo se estima que gran parte de estos compromisos serán refinanciados. La empresa cuenta con líneas de crédito disponibles por \$ 21.000 millones.

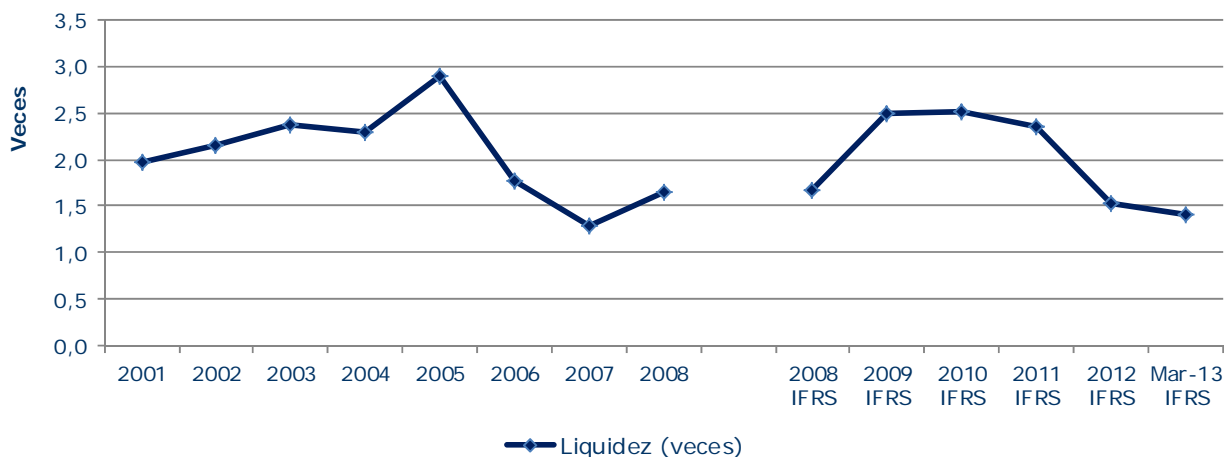
A continuación se detalla el perfil de pago del endeudamiento financiero descrito:

### Perfil de pagos de DF (capital e intereses)



Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a 1,3 veces, alcanzando a los últimos estados financieros un valor de 1,4 veces.

### Liquidez corriente

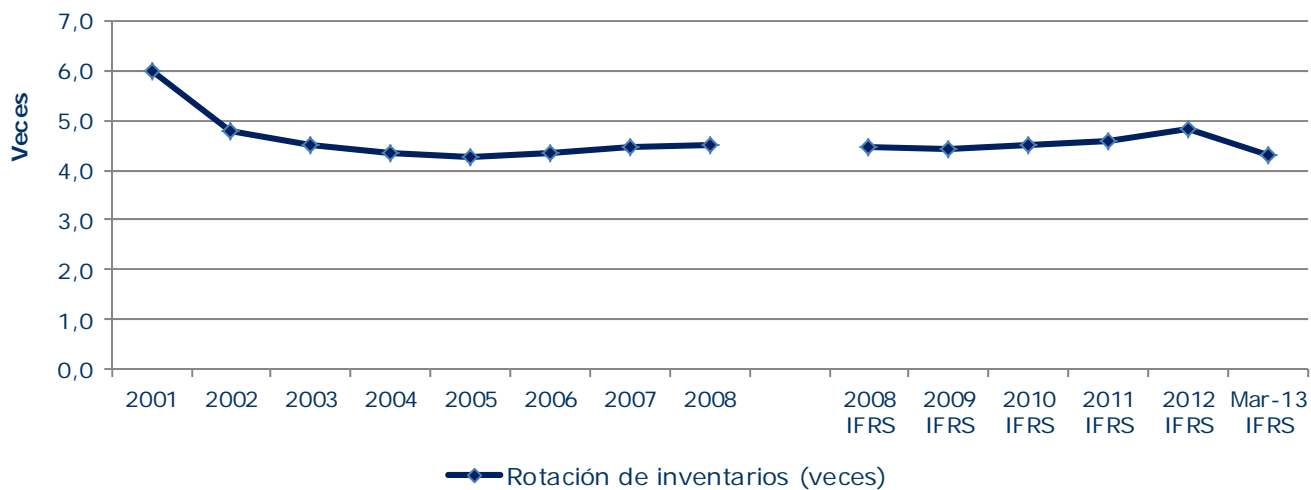


Por otra parte, desde el 2002 los inventarios han tenido una rotación<sup>10</sup> constante de 4,5 veces en promedio, alcanzando niveles de 4,3 veces a marzo de 2013.

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



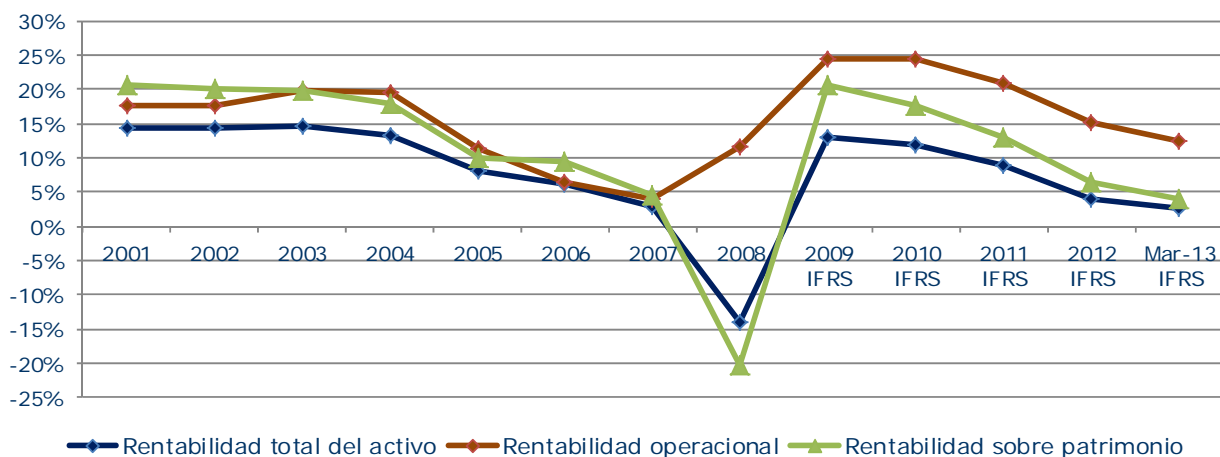
### Rotación de inventarios



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

La rentabilidad de la empresa, tanto operacional como neta, se vio afectada en el 2008 por el impacto de las operaciones realizadas en Argentina en esa fecha. Al siguiente año se evidencia una recuperación, que se revierte a partir del 2011, debido a las situaciones anteriormente explicadas.

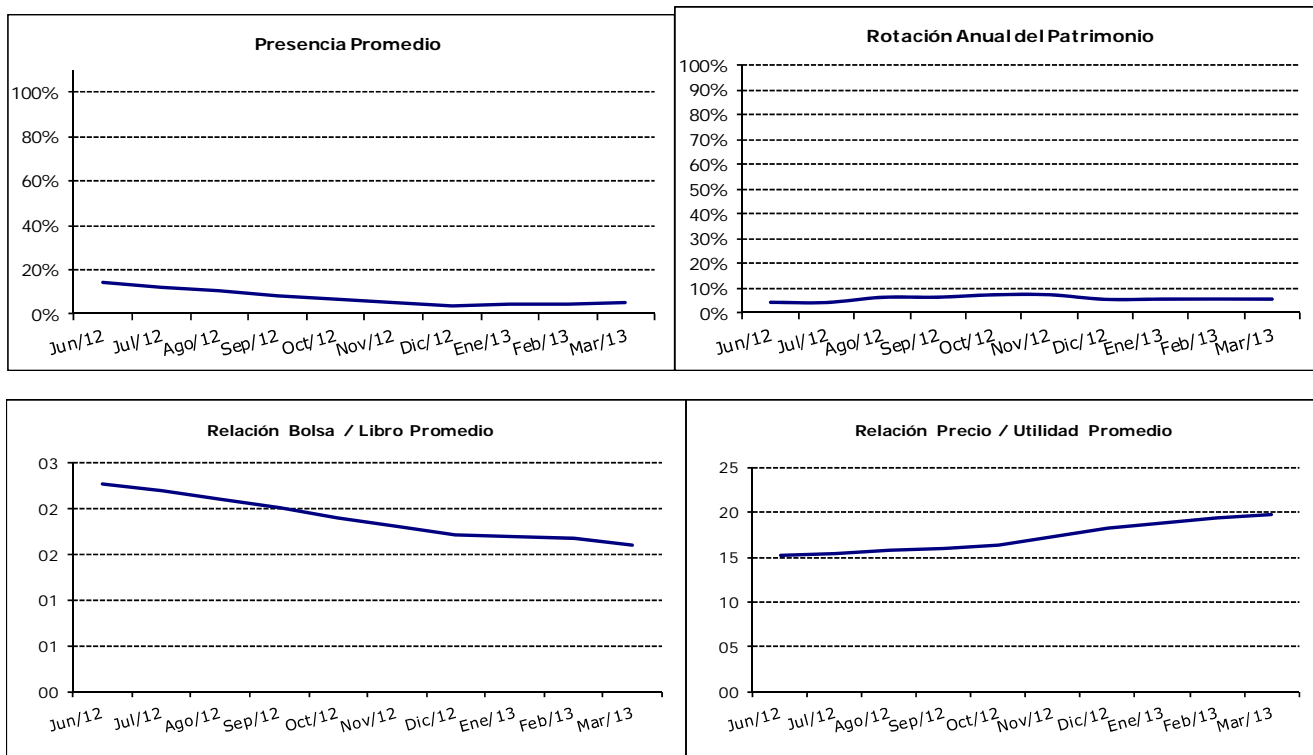
### Evolución de rentabilidades



<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.

## Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio. Además, se observa la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro. Es importante destacar que la presencia promedio de la acción se ha mantenido en niveles inferiores al 7% mensual desde marzo de 2012, alcanzando a marzo de 2013 un promedio mensual de 4,91% (últimos doce meses).



*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*