



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. 56 – 22 433 52 00
carlos.garcia@humphreys.cl

Envases del Pacífico S.A.

Abril 2019

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (EDELPA) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Solvencia Tendencia	A-¹ Estable²
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 diciembre 2018 ³

Estado de Resultados Consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	dic-18
Ingreso de actividades ordinarias	38.900.880	45.185.924	48.314.786	50.594.559	50.603.975
Costo de ventas	-35.632.340	-40.967.415	-44.498.881	-44.671.748	-45.471.739
Otros ingresos (gastos) por función	-656.938	-941.795	-699.185	-1.032.069	-956.250
Gastos de administración	-2.014.882	-2.229.068	-2.298.093	-1.401.976	-2.116.280
Resultado operacional	596.720	1.047.646	818.627	3.488.766	2.059.706
Gastos financieros	-430.193	-944.895	-817.312	-409.242	-319.636
Resultado del ejercicio	362.205	230.902	-6.403	3.021.557	1.828.740
EBITDA	3.538.287	4.408.225	4.122.000	5.733.000	4.823.000

Balance General Consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos corrientes totales	23.627.053	26.095.524	25.303.414	25.150.554	26.938.783
Activos no corrientes totales	44.218.180	42.563.104	42.859.306	36.781.361	37.364.313
Total activos	67.845.233	68.658.628	68.162.720	61.931.915	64.303.096
Pasivos corrientes totales	19.988.358	16.572.506	16.911.882	13.663.375	16.465.350
Pasivos no corrientes totales	14.479.127	18.564.738	17.948.471	12.981.950	11.378.802
Total pasivos	34.467.485	35.137.244	34.860.353	26.645.325	27.844.152
Patrimonio total	33.377.748	33.521.384	33.302.367	35.286.590	36.458.944
Total patrimonio y pasivos	67.845.233	68.658.628	68.162.720	61.931.915	64.303.096
Deuda financiera	17.558.778	19.064.775	18.592.990	12.531.197	11.970.552

¹ Clasificación anterior: Categoría BBB+.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2018. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2018, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Envases del Pacífico S.A. (Edelpa) participa en la industria de envases flexibles, proveyendo soluciones de *packaging* a las principales compañías multinacionales de consumo masivo de Chile y Latinoamérica. Durante 2018 tuvo un volumen de ventas superior a las 14.000 toneladas y una participación estimada en alrededor de un 26% del mercado local de envases flexibles.

En el ejercicio de enero – septiembre 2018 la empresa generó ingresos por alrededor de US\$ 59,2 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 6,4 millones. Sus pasivos financieros al 30 de septiembre ascendían a US\$ 17,0 millones⁴.

El cambio de la clasificación de solvencia de **Edelpa**, desde “Clasificación BBB+” a “Clasificación A-”, se explica por la continua reducción en los niveles de endeudamiento, tanto en términos absolutos como medido respecto de la capacidad de generación de flujos de la compañía.

La reducción del endeudamiento ha significado que la relación Deuda Financiera / Ebitda se haya reducido desde valores superiores a 4,0 registrados entre 2013 y 2016, a niveles de 2,1 veces en el año móvil finalizado en septiembre de 2018.

Entre las principales fortalezas de **Edelpa** que la clasificación reconoce destacan el posicionamiento de mercado que presenta la sociedad dentro de su segmento objetivo (negocio de envases flexibles), tanto en Chile como en Latinoamérica, y una cartera de clientes conformada, principalmente, por empresas de reconocido prestigio y solvencia que, mediante la prestación de un servicio competitivo y de calidad, entregan al emisor adecuadas perspectivas de crecimiento.

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

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

Adicionalmente, la categoría asignada incorpora la exposición de las exportaciones de **Edelpa**, tanto por la volatilidad del tipo de cambio como por el hecho de orientarse a países cuya clasificación de riesgo es inferior a la de Chile. También se considera como riesgo la concentración por cliente que presentan las ventas de la compañía y las posibles implicancias en los resultados de la eventual pérdida de un grupo reducido de contratos. Otros factores considerados son los posibles cambios en la regulación ambiental, el riesgo de obsolescencia tecnológica y la exposición a la variabilidad de los precios de los insumos.

⁴ Tipo de cambio utilizado al 30 de septiembre de 2018: \$660,42/US\$.

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

La tendencia de clasificación de las acciones se califica *Estable*⁵, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren hacer variar su nivel actual de presencia bursátil.

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

Por otra parte, la clasificación de solvencia se podría reducir en la medida que disminuya la rentabilidad de activos.

En el caso de los títulos accionarios, para mejorar su clasificación se requiere un aumento importante en la liquidez bursátil de éstos, en tanto, para su mantención es necesario que la capacidad de pago de la compañía no se deteriore significativamente.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Inversiones en tecnología.
- 50 años de experiencia.

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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

⁵ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Enero-septiembre 2018

Durante los nueve primeros meses de 2018, Edelpa alcanzó ingresos de actividades ordinarias por \$ 39.069 millones, lo que representó un crecimiento de 3,0% con respecto a los nueve primeros meses de 2017, explicado principalmente por una mayor demanda de consumo de los principales clientes.

Por su parte, los costos de ventas del período fueron de \$34.655 millones, implicando un crecimiento de 3,0% respecto del período enero-septiembre de 2017. Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período alcanzó a \$4.415 millones, incrementándose en 3,0%. Los gastos de administración alcanzaron \$1.613,7 millones, mientras que los otros gastos por función⁶ llegaron a \$ 421 millones. De esta manera, el resultado operacional del período fue de \$ 1.810 millones, lo que significó una expansión superior al 14,7% entre ambos períodos.

El resultado del ejercicio alcanzó a \$ 2.030 millones, en tanto el EBITDA llegó a \$ 4.206 millones, lo que representa una disminución de este último de 9,5% en el período, sin embargo, si se ajustan los ingresos y gastos de las nuevas operaciones en México y los impactos de la venta de Novoflex durante 2017, el EBITDA alcanza valores de \$4.293 millones en septiembre de 2018, un 0,6% superior que en el mismo periodo del año anterior.

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 A

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.

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

⁶ Netos de "Otros ingresos, por función".

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 26% en términos de ventas físicas, siendo además un actor relevante como exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 28% de sus ventas es exportada a septiembre de 2018 y en la actualidad tiene presencia en México, Brasil y Nicaragua, entre otros). Lo anterior está sustentado en su historia y en su fuerte inversión en tecnología de producción y de medio ambiente, lo que además se complementa con alianzas y acuerdos de cooperación tecnológica que le permiten ampliar su *mix* de productos y su presencia en el mercado.

Además, se valoran las nuevas inversiones en maquinaria que le permitiría, durante 2019, acceder a nuevos nichos.

Cartera de clientes: La compañía cuenta en su cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio, solvencia y participación de mercado en el sector consumo, situación que disminuye los riesgos de incobrabilidad y/o de reducción de ingresos ante una eventual menor actividad por parte de su demanda (algunos de sus clientes son: Unilever, Nestlé y Pepsico). Al lograr la fidelización de los clientes (con buen servicio, en términos de calidad y oferta, y precios competitivos), el emisor se beneficia del crecimiento natural de los sectores y empresas a las cuales atiende. En relación a este último elemento, cabe destacar que, de acuerdo a estimaciones, en Chile el consumo per cápita de envases flexibles alcanza a US\$ 8, mientras que en Estados Unidos dicho valor llega a US\$ 50, lo que implica que existe un potencial de expansión, asociado al crecimiento de sus clientes.

Experiencia, servicio y tecnología: A partir del año 2012, la compañía inició un plan de inversión orientado a ampliar la capacidad productiva y mejorar los procesos de la planta en cada una de sus etapas. Por esta razón, durante el año 2013 puso en operación una impresora de huecogrado de 10 cuerpos con laminación en línea, una máquina extrusora coating, una coextrusora de 3 capas y una impresora flexográfica de 8 colores, las cuales han significado una inversión de US\$ 8,5 millones. Los años 2014, 2015 y 2016 la inversión alcanzó US\$ 5,3 millones, US\$ 1,3 millones y US\$ 3,6 millones, respectivamente, destacando la adquisición, puesta en marcha y mejoras de máquinas productivas, mejoras en infraestructura y SAP. Finalmente, la compañía pone en marcha su plan de inversiones 2017-2020 donde invierte alrededor de US\$10,0 millones en la renovación de maquinarias más eficientes y otras que le permiten abarcar nuevos mercados que generan mayor margen a la compañía. Esta característica es consecuencia de una empresa con 50 años en el mercado (34 con los actuales controladores) y que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

Potencial de crecimiento: La creciente popularidad de los envases flexibles es una tendencia que destaca en la industria alimentaria, principal segmento demandante de los productos de **Edelpa**. En 2013 las ventas mundiales de envases flexibles representaron el 22% del mercado global de envases. La gran versatilidad del envase flexible, junto con su extenso uso en diversas categorías de alimentos, contribuyen a este posicionamiento y potencial de crecimiento a futuro. De acuerdo al estudio de Smithers Pira, The Future of

Global Flexible Packaging to 2020, se estima que el mercado mundial de envases flexibles crecerá a una tasa promedio anual de 3,4% en el período 2015-2020.

Factores de riesgo

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

Concentración de clientes: Las ventas de la compañía se concentran en clientes del sector alimenticio (alrededor del 89% de las ventas físicas). Aunque se reconoce que el consumo de alimentos como un todo tiende a ser estable, la concentración de clientes torna vulnerable los ingresos de la empresa ante la pérdida de uno o más de ellos, en especial si son de los más importantes.

Riesgo de las exportaciones: Las exportaciones representaron un 28% de las ventas totales de enero a septiembre de 2018, concentradas principalmente en tres países: México, Brasil y Nicaragua, lo que implica que la compañía está expuesta a las variaciones en el valor del tipo de cambio (si bien presenta una cobertura natural entre lo que exporta e importa), a las fluctuaciones adversas en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas que estos países pudieren aplicar en relación con el comercio internacional, incluyendo los controles a las divisas. Es importante tener en consideración que mientras Chile está clasificado en *Categoría A1* a escala global, México en A3, Brasil en Ba2 y Nicaragua en B2⁷. 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 estarán 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

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

Edelpla 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 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 **Edelpla** sobre Envases Italprint S.A.

En abril de 2008 **Edelpla** 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 huecogrado 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).

El 2013 se crea la filial "Envases del Pacífico Internacional S.A." que tiene por objeto la inversión en el extranjero. Esta compañía es el principal accionista de la sociedad constituida en México para desarrollar un centro logístico (bodegaje) en ese país, teniendo por propósito el abastecimiento regular de este importante mercado para **Edelpla**.

En 2017, se aprobó el plan de inversiones 2018-2020 el cual está enfocado en generar mayores eficiencias en los procesos de la compañía. Además, se vendió la filial Novoflex y se creó la filial en México, EdelplaMex, que entró en operación en 2018.

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, 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.

A continuación se muestra la distribución de la propiedad a diciembre de 2018:

Nombre	% de Propiedad
Inversiones Cabildo S.A.	34,80%
Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo de Inversión	16,74%
Inversiones del Pacífico S.A.	12,04%
Inversiones Jardines del Bosque Limitada	9,01%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	8,00%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. Nueva)	6,60%
Otros	12,81%

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

Nombre	Cargo
Carlos Ramírez Fernández	Presidente
Salvador Said Somavía	Director
Isabel Said Somavía	Director
José Eluchans Urenda	Director
Francisco Sáenz Rica	Director
Patricio Eguiguren Muñoz ⁸	Director
Ignacio Pérez Alarcón ⁹	Director

La administración de la compañía está liderada por el señor Christian Urazán Ramírez, gerente general¹⁰, y conformada por las siguientes gerencias y subgerencias:

Nombre	Cargo	Fecha Nombramiento
Luis Irigoyen Nicoletti	Subgerente Suplly Chain	03/12/2018
Felipe Harding de la Fuente	Gerente de Producción	04/04/2018
Tomás Ernst Wurzbacher	Gerente de Administración y Finanzas	10/07/2017

⁸ Independiente.

⁹ Independiente.

¹⁰ Fecha de nombramiento: 13 de marzo de 2019.

Nombre	Cargo	Fecha Nombramiento
Victor Jofre Delgado	Subgerente de Operaciones Logísticas	01/05/2015
Cristian Pinto Muñoz	Sub Gerente de Personas	10/06/2013
Felipe Thonet Honorato	Gerente Comercial	05/01/2015
Claudio Gonzalez Vargas	Subgerente de Conversión	01/01/2010

Filiales

La empresa cuenta con tres filiales cuyo objeto es la administración de las distintas inversiones de la compañía, A continuación, se presenta el detalle de éstas a diciembre de 2018:

Identificación filial	Participación	Porcentaje de la inversión sobre el activo total de la Matriz
Envases del Pacífico Internacional S.A.	99,99%	0,00%
EdelpaMex S.A. de CV	99,99% ¹¹	0,00%

Descripción del negocio y antecedentes de la industria

Edelpa participa en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica. Provee de soluciones de *packaging* a las principales compañías de consumo masivo, locales y multinacionales de la región (las exportaciones equivalieron a un 25% de las ventas totales de la compañía a septiembre de 2016). El 90% de sus ventas corresponden al sector de alimentos, el 5% a cuidado personal y hogar, el 4% a alimentos para mascotas y el 1% a otros mercados. A continuación se presentan los principales clientes de la compañía:

Clientes		
Empresas multinacionales	Empresas nacionales	Exportaciones
Nestlé	Coca – Cola Andina	Unilever
Unilever	Aquachile	Nestlé
Arcor-Dos en Uno	Ballerina	Reckitt Benckiser
S.C. Johnson	Cambiaso	Safmex
Clorox	Empresas Carozzi	Fermentaciones Mexicanas
Nutresa	Cecinas Llanquihue	SAF Argentina
Marine Harvest	Iansa	Corporación Dinant
	Pesquera Camanchaca	Lesaffre
	Invertec	Alicorp
	Soprole	Fugini

¹¹ Participación indirecta.

Vital	Fleischmann
Tucapel	Goias Verdes
Colún	Sigma Alimentos
Watts	
CIAL Champion	
Prolesur	
Salmones Multiexport	

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 ha sido impactado 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.

Líneas de productos

Las líneas de productos de la compañía se dividen entre: estructuras, etiquetados, envases preformados y especialidades.

Estructuras	Etiquetados	Envases preformados	Especialidades
Monocapa	<i>Full body</i>	Bolsas contenedoras	<i>Cold seal</i> a registro
Bilaminados (o bicapas)	Sobre empaque termoretraíble	<i>Pouches</i> planos 4 sellos	Sobreimpresión por reverso
Bilaminado + recubrimiento	<i>Wrap-around</i>	<i>Pouches pillow pack</i> (con o sin fuelle)	<i>Films</i> de alta barrera y resistencia
Trilaminado	Tapas	<i>Stand up pouches</i>	<i>Easy open</i>
Tetralaminado		<i>Pouches</i> con zipper	<i>Fancy Cut</i>
		<i>Pouches</i> con boquilla dosificadora	Precorte láser

Activos productivos

La sociedad es propietaria de un inmueble ubicado en Maipú, donde funcionan la planta (con capacidad de 18 mil toneladas anuales) y sus oficinas, además, una nueva planta ubicada en México.

Cuenta, además, con oficinas técnico-comerciales en México, Brasil, Costa Rica y Colombia y una oficina en Puerto Montt (Chile).

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

En los últimos cinco años, período 2014-2018, la sociedad ha efectuado inversiones por un monto cercano a los US\$ 13,0 millones. En 2014, la inversión en bienes de capital totalizó US\$ 5,3 millones, destinados, principalmente, al proyecto SAP, renovación y actualización de maquinaria y equipos y mejoras en infraestructura. Durante 2015 destinó US\$ 1,3 millones a adquisiciones relacionadas con SAP y mejoras en máquinas, procesos y aspectos de la norma BRC Packaging. El 2016 la inversión alcanzó US\$ 3,6 millones, destinada principalmente al proyecto de ampliación de Novoflex.

En 2017 pone en marcha su plan de inversiones 2017-2020, donde la inversión fue de US\$ 10 principalmente para la renovación de máquinas impresoras con el objetivo de aumentar eficiencia y calidad por nuevas tecnologías.

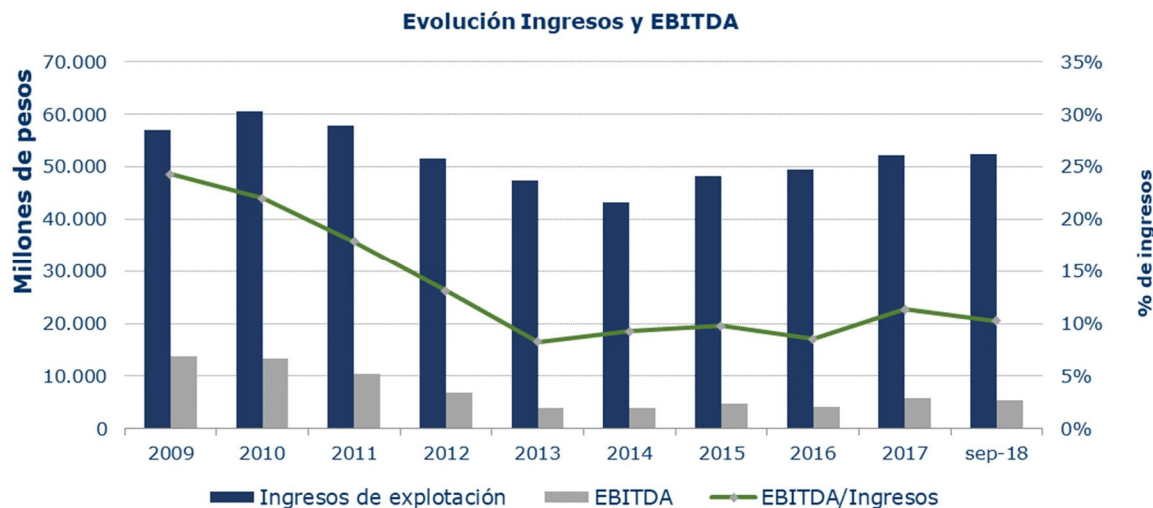
Análisis financiero¹²

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

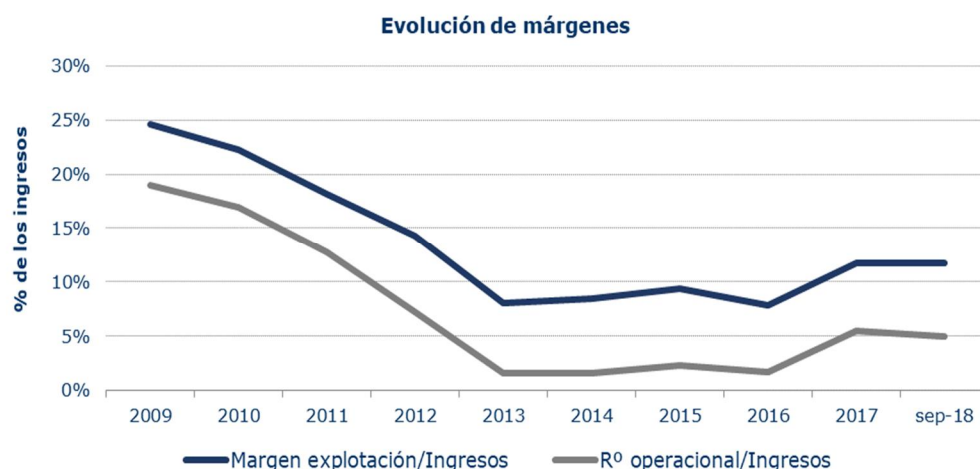
Evolución ingresos, resultados y EBITDA

Luego de una caída en los ingresos registrada en 2013, debido a una baja en los precios promedio de venta, y en 2014, asociado a la implementación del sistema SAP, con posterioridad los ingresos han mostrado una tendencia creciente, exhibiendo tasas de expansión, en términos reales, de 11,2%, 3,0%, 5,1% y 0,5% en los años 2015, 2016, 2017 y en el año móvil terminado en septiembre de 2018, respectivamente.

¹² 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 2018.



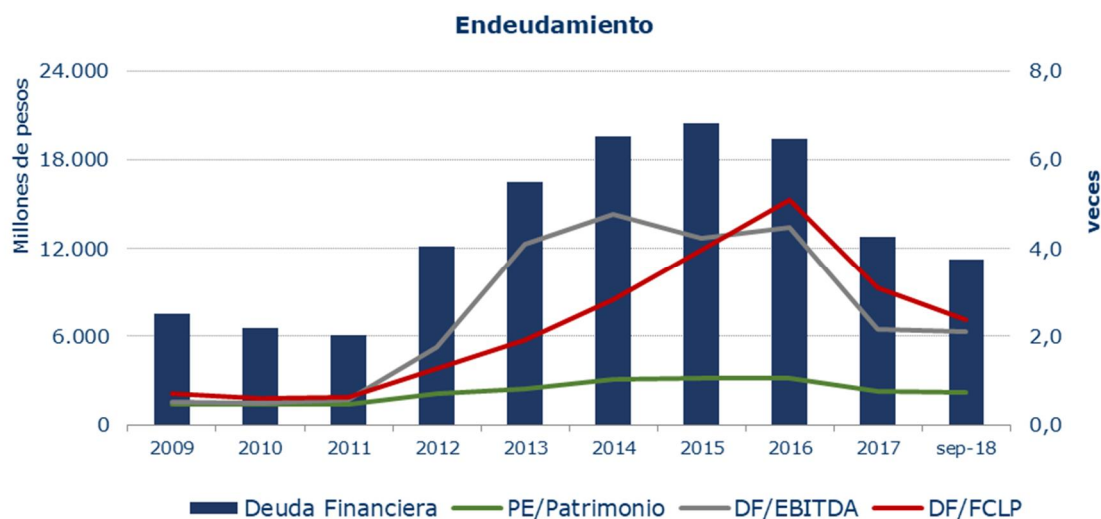
En el año 2013-2014 se observó una recuperación del margen EBITDA en relación con los años anteriores, manteniéndose relativamente estable en adelante, con un mínimo de 8,3% en 2013 y un máximo de 11,3% en 2017, para cerrar en 10,2% en 2018.



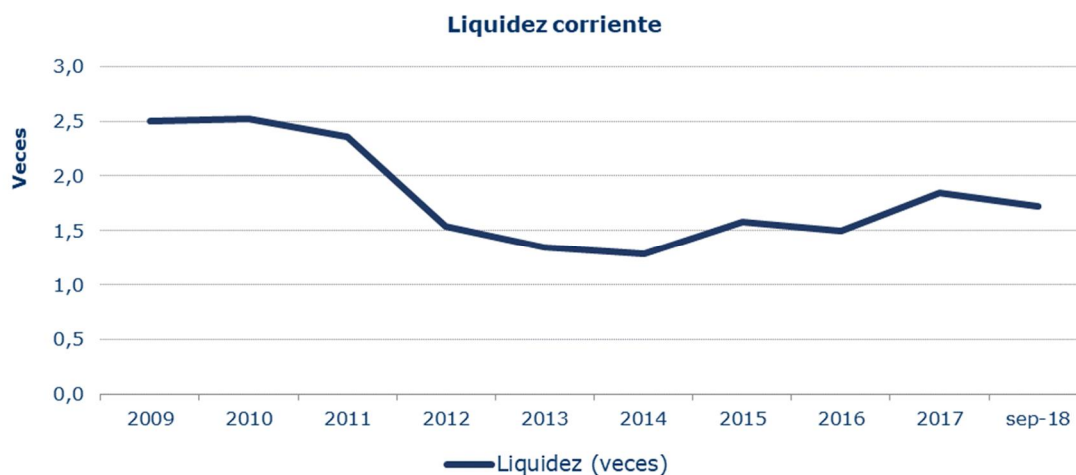
Evolución del endeudamiento financiero y la liquidez

Los diversos indicadores dan cuenta de una caída del endeudamiento en la última observación considerada en el análisis. En efecto, la razón pasivo exigible sobre patrimonio se reduce a niveles de 0,7 en la más reciente observación. La deuda financiera de la empresa, por su parte, ha continuado reduciéndose, llegando a los \$11.219 millones en septiembre de 2018. En términos relativos, la deuda financiera sobre el EBITDA cayó levemente desde los niveles de 2,2 veces exhibida en 2017, a 2,1 veces en el año móvil a septiembre de 2018.

Por su parte, la deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) ¹³ también muestra una caída, pasando de 3,1 veces en 2017, a 2,4 veces en la última observación.



Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a 1 vez, alcanzando en los últimos estados financieros un valor superior a las 1,7 veces.



Por otra parte, entre 2009 y 2013 los inventarios exhibieron una rotación ¹⁴ constante, en torno a 4,5 veces. Sin embargo, con posterioridad este indicador presentó una contracción, llegando a niveles de 3,3 veces. No obstante, las últimas observaciones han dado cuenta de una mayor velocidad de rotación de los inventarios, llegando a niveles de 5,5 en la más reciente medición.

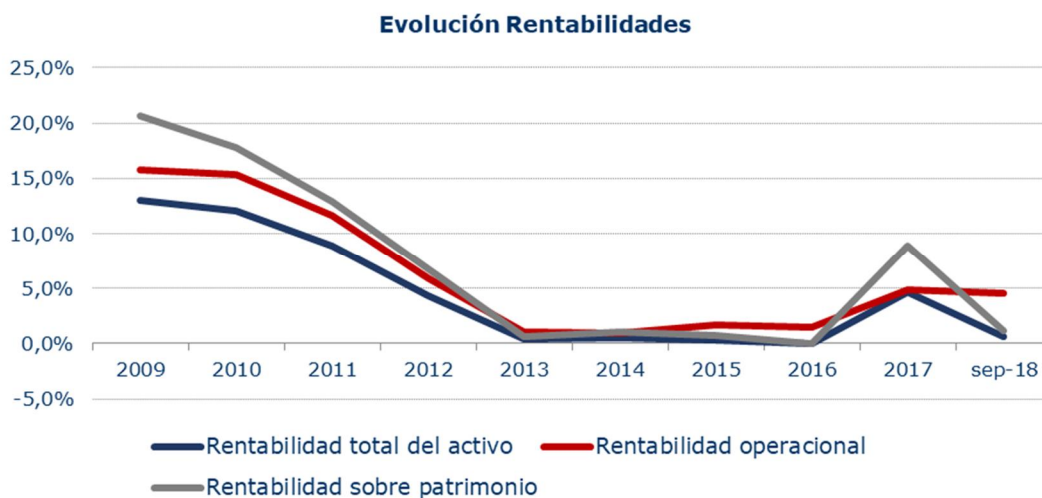
¹³ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

¹⁴ Rotación de inventarios: (Costo de ventas - Depreciación y amortización) / Inventarios promedio.



Evolución de la rentabilidad¹⁵

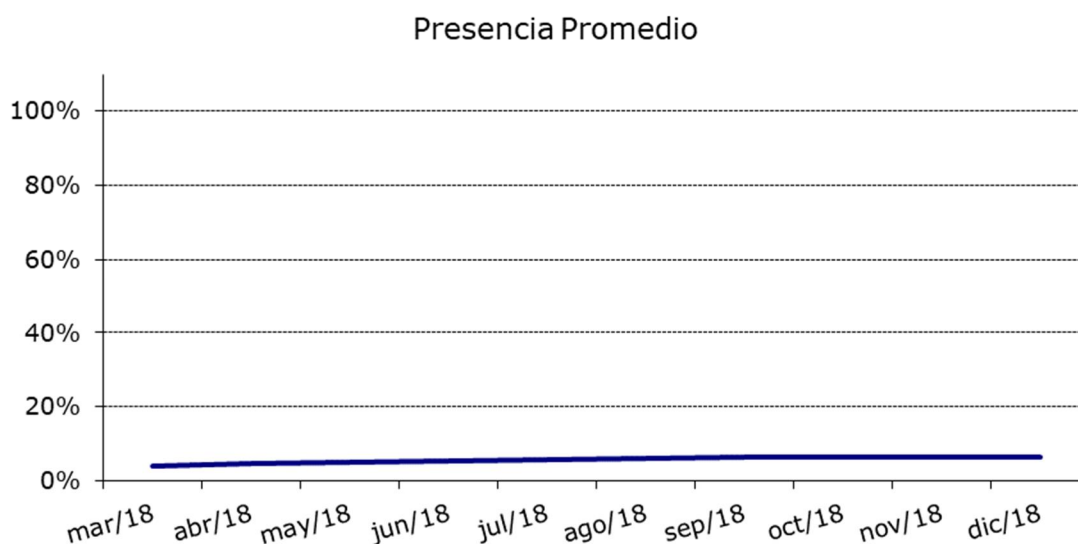
A partir de 2009 la rentabilidad de la empresa mostró una tendencia decreciente, que se revierte en 2017 y vuelve a disminuir al año móvil a septiembre de 2018 debido a una caída en la utilidad, esto debido a que en 2017 la última línea del estado de resultados se vio beneficiada por impuestos diferidos.



¹⁵ 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. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción se ha mantenido en niveles inferiores al 20% mensual desde marzo de 2012. En diciembre de 2018 este indicador exhibió un registro de 6,2% (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 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".