



ENVASES DEL PACÍFICO S.A.

Enero 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 3	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Títulos	No hay	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
EEFF base	30 septiembre 2004	Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Clasificación de Acciones

Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ del 30 de septiembre de 2004	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Septiembre 2004
Ingreso Operacional	26.428.441	33.390.234	32.750.642	35.751.363	27.846.602
Costo Explotación	19.785.659	26.281.925	25.562.345	27.229.537	20.817.939
Gasto Admin. y Venta	1.561.031	1.593.029	1.523.871	1.689.601	1.315.741
Resultado Operacional	5.081.752	5.515.279	5.664.426	6.832.225	5.712.922
Gastos Financieros	75.740	130.379	110.697	110.110	47.489
Resultado No Operacional	242.781	102.044	-30.892	-511.503	-354.796
Utilidad Neta	4.479.446	4.720.300	4.735.838	5.199.026	4.345.348

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ del 30 de septiembre de 2004	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Septiembre 2004
Activo Circulante	16.174.874	16.241.554	17.290.119	18.621.286	19.753.127
Activo Fijo	11.460.128	15.458.503	14.823.914	15.725.621	15.059.230
Otros Activos	1.470.287	1.318.482	1.221.445	1.122.568	2.849.123
Total Activos	29.105.289	33.018.538	33.335.478	35.469.475	37.661.480
Pasivo Circulante	8.238.020	8.222.602	8.032.564	7.823.726	8.821.322
Pasivo Largo Plazo	169.343	2.051.536	1.663.104	1.524.069	1.158.403
Interés Minoritario	692	697	627	594	634
Patrimonio	20.697.233	22.743.703	23.639.185	26.121.087	27.681.121
Total Pasivos	29.105.289	33.018.538	33.335.478	35.469.475	37.661.480

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Envases del Pacífico S.A. (EDELPA) es una sociedad que reúne las empresas Envases del Pacífico S.A., Envases Italprint S.A. y Envases Alvher S.A. (Argentina), dedicadas al desarrollo y abastecimiento de envases flexibles para la industria de productos de consumo masivo tanto nacional como internacional, con una experiencia acumulada de más de 30 años.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 3* son:

- a) El bajo nivel de endeudamiento.
- b) Una cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio y solvencia en el sector consumo.
- c) La estrategia de la compañía en términos de innovación tecnológica
- d) Capacidad instalada.
- e) Procesos productivos integrados.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la sociedad:

- a) Economía y controles de los mercados externos.
- b) Tipo de cambio.
- c) Mayor riesgo-país de Argentina.
- d) Impacto ambiental.
- e) Riesgo tecnológico.
- f) Ingreso de nuevos competidores.

Por último, otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la reducida liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, lo que se demuestra por los niveles de la presencia bursátil mensual que se sitúa en 24,94% (promedio entre enero y diciembre de 2004).

Hechos Relevantes

La compañía aprobó durante enero de 2005 un aumento de capital por US\$ 50 millones, que irán directamente a las inversiones en Argentina, otros países de Latinoamérica y también Chile, donde renovarán maquinaria y construirán la primera planta de recuperación de solventes de la región, para reducir emisiones y también costos.

Definición Categoría 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.

Oportunidades y Fortalezas

Bajo Nivel de Endeudamiento: La compañía presenta un reducido nivel de deuda / patrimonio (0,36), relación que representa el valor más bajo en los últimos cinco años. Además, del total de deuda sólo 12% corresponde a deuda financiera.

Clientes: La compañía cuenta entre su cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio y solvencia en el sector consumo. Además, opera bajo programas de calidad certificada con algunos de sus principales clientes.

Innovación Tecnológica: La compañía ha tenido como estrategia la innovación tecnológica, lo que le ha permitido desarrollar una rápida respuesta al cliente en un amplio mix de productos de alta calidad y con procesos productivos que minimizan el impacto al medio ambiente.



Capacidad Instalada: La compañía cuenta con dos plantas de producción en Chile y Argentina, cuyas capacidades utilizadas se encuentran en niveles de 68% y 55%, respectivamente, lo que implica que la compañía cuenta con capacidad de crecimiento para los próximos años.

Procesos Productivos Integrados: Los principales procesos productivos de la compañía se encuentran integrados, lo que le permite no tener dependencia de alguno de ellos.

Factores de Riesgo

Economía y Controles de los Mercados Externos: Las exportaciones representan un 20% de las ventas de la compañía, si bien los destinos son diversificados, está expuesta a los cambios adversos en las economías externas así como las políticas restrictivas y normativas de estos países.

Tipo de Cambio: La variación del tipo de cambio afecta su resultado operacional.

Exposición Argentina: Dada la inversión en Argentina, con un riesgo-país superior al de Chile, la compañía se encuentra expuesta a la evolución que esta nación tenga en especial al tratarse de abastecimiento de productos de consumo masivo.

Impacto Ambiental: Dado los tipos de productos comercializados por la compañía, resulta un tema de importancia el control que lleve la compañía 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.

A esto se agrega que dentro del plan de inversiones de la compañía se contempla una planta que quedará a la vanguardia mundial en términos de exigencias ambientales, lo que acota la exposición a este riesgo por parte del emisor.

Riesgo Tecnológico: Este sector está expuesto al riesgo tecnológico, ya que la compañía debe estar atenta a los avances en tecnología, ya sea exigidos por la Autoridad como por los clientes.

Ingreso de Nuevos Competidores: No se puede descartar la entrada de nuevos operadores al mercado. A esto se agrega la competencia indirecta que implica el ingreso de productos importados ya envasados, especialmente en el sector alimenticio.

Baja Liquidez de los Títulos Accionarios (Riesgo para los Inversionistas): Los títulos accionarios emitidos por **EDELPA** presentan una reducida liquidez bursátil, por lo tanto, los inversionistas carecen de un mercado secundario adecuado.

Reseña Histórica

1967: La compañía se funda en Santiago con el nombre de Envases Frugone con impresión huecograbado.

1984: **EDELPA** es adquirida por el grupo Said.

1996: Se incorpora al negocio de flexografía.

1997: Adquiere Envases Italprint S.A. localizada en Viña del Mar.

2001: Adquiere Prepac de Chile S.A. ubicada en Santiago.

2004: Adquiere Envases Alvher (Dinan & Encata), ubicado en Argentina.



Proceso Productivo

Los envases flexibles son combinaciones de films plásticos, foil de aluminio y papel, impresos con diseños coloridos, que a través del envasado automático toman variadas formas como bolsas, envoltorios, pouches, sobres, etiquetas, tapas o doy packs que contienen y protegen al producto y sus diseños logran atraer la atención del consumidor.

EDELPA posee dos plantas productivas, una en Santiago y otra en Viña del Mar las cuales cuentan con toda la maquinaria necesaria para la producción, impresión y conversión de estos films, foils y papel en toda clase de envases y etiquetas.

Para impresión posee nueve líneas de impresión, tanto por huecograbado a nueve colores e impresión por flexografía a 8 colores. El huecograbado se utiliza para la impresión de materiales no extensibles, entregando productos de óptima calidad gráfica y la flexografía permite imprimir materiales extensibles y no extensibles, con buena calidad gráfica.

Para la producción de los cilindros de impresión por huecograbado y clisés de impresión por flexografía, que son las "matrices" que llevan el diseño y entregarán los colores al material de impresión, **EDELPA** cuenta con cinco equipos grabadores electromecánicos de cilindros de tipo film-less, y un equipo de grabado de fotopolímeros para clisés.

Pre-prensa cuenta con una plataforma digital de punta para el diseño y desarrollo gráfico o "artes" de los envases, lo que permite llevar al formato de producción cualquier diseño original del cliente.

Para la producción de film de polietileno, posee diez líneas de extrusión, seis de las cuales son coextrusoras multicapas, las que permiten producir la totalidad y variedad de este film que requieren los envases, incluyendo coextrusiones para alta barrera a gases y vapor de agua.

La laminación permite producir envases flexibles multicapas mediante la combinación de films plásticos, foil de aluminio y papel para lo cual se cuenta con cinco laminadores en base a adhesivos con y sin solventes, dos laminadores en base a cera y un laminador extrusión coating para así cumplir todos los requerimientos de resistencia, rigidez y barrera de los diferentes envases.

Una vez impreso y laminado el material que formará los envases, envoltorios y etiquetas son dimensionados mediante un amplio parque de equipos de corte, incluyendo la tecnología de precorte láser, para luego ir, ya sea a ser convertida en bolsas, etiquetas o a embalaje final para entrega al cliente.

Para la producción de bolsas se cuenta con tres máquinas, las cuales producen bolsas con las más distintas formas, número de fuelles y permite agregar sistemas de cierre fácil como es el zipper. La producción de etiquetas tanto de polietileno como de PVC, tipo sleeve, wrap-around o termocontraíbles se realiza en otras tres máquinas especializadas.

Finalmente en el área de terminación se realiza el embalaje junto a un completo laboratorio para control y análisis técnico de la calidad del producto.

La capacidad de producción de **EDELPA** en Chile es de 320 millones de metros cuadrados anuales en envases flexibles, de los cuales 220 millones corresponden a huecograbado y 100 millones a flexografía. Con la compra de Envases Alvher, su capacidad de producción aumentó a 500 millones de metros cuadrados por año.



Activos Relevantes

Los principales activos de la compañía son:

- Planta en Chile: 39.000 m2 terreno y 18.000 m2 construidos.
- Planta en Argentina: 25.000 m2 terreno y 18.000 m2 construidos.
- Pre-prensa digital Macintosh – Scitex.
- 7 grabadores electromecánicos y 1 grabador de fotopolímeros.
- 9 impresoras de huecograbado y 7 impresoras flexográficas, 125 unidades de impresión en total.
- Equipo dosificador de tintas Inkmaker.
- 7 laminadores con solventes (1 en línea).
- 5 laminadores sin solventes (1 en línea).
- 3 Cerecinadoras.
- 4 Laminador - recubrimiento por extrusión.
- 7 coextrusores hasta cinco capas y 5 extrusores monocapa.
- 28 cortadoras – rebobinadoras.
- 2 equipos para realizar abre-fácil con sistema pre-corte láser.
- 14 equipos selladores para etiquetas, pouches, doy-packs y bolsas.
- 1 Equipo de metalización.

La capacidad de producción de la compañía se detalla a continuación:

	Chile	Argentina
Capacidad de Producción (Ton. Año)	19.000	11.000
Capacidad de Producción (m2 Año)	320.000.000	180.000.000
Capacidad Utilizada (%)	68	55

Productos

EDELPA diseña y fabrica envases flexibles de consumo masivo. A continuación se señalan las principales características de cada uno de ellos.

Doy Pack

Bilaminados, trilaminados o tetralaminados, de alta barrera al oxígeno, a la humedad, a la luz y alta resistencia química para el envasado de productos de limpieza como ceras y productos alimenticios como mayonesa, ketchup, mermelada, salsa de tomates y jugos líquidos.

Sachets

Bilaminados o trilaminados, de alta barrera al oxígeno, a la humedad, a la luz, a los aromas, alta resistencia química y de temperatura para el envasado de productos alimenticios como jugos y leches en polvo, arroz, mermeladas, mayonesa, pulpas de frutas y productos de aseo personal como shampoo.

Flow Pack

Monolaminas o bilaminas sellables por temperatura o en frío, de alta barrera al oxígeno, a la humedad y a la luz para el envasado de galletas, papas fritas, cereales, helados y confites.

Etiquetas

Tipo *stretch sleeve* impresa en manga de polietileno, tipo *wrap-around* impresa en film de polipropileno biorientado, tipo *shrink sleeve* impresa en manga de PVC termocontraíble, para uso en botellas, bidones y baldes.



Bolsas

De polietileno coextruido bicolor de alta barrera a la luz y resistencia al impacto, con impresión resistente al peróxido para productos lácteos de corta y larga vida.

Films

Maleable de aluminio con barrera sanitaria, impreso con y sin gofrar para envoltura de chocolates que requieran destacar su forma.

Envoltorios

Laminado con recubrimiento desarrollado para productos grasos con alta barrera a los olores, oxígeno y luz solar, utilizado principalmente para mantequillas y margarinas.

De polipropileno monocapa impreso con barrera sanitaria, para confites de consumo masivo, envasados en máquinas de alta velocidad.

Contenedores

De polietileno impreso utilizado en envasado de alta velocidad para productos granulados como azúcar, arroz y sal o formatos grandes y livianos como son los productos *tissue*.

Complementos

Zipper, precorte láser, *rounded corner* (vértices redondeados), precorte mecánico y perforaciones (*hat hole*), gofrado e impresión variable para promociones.

Envasado al Vacío

Laminados impresos compuestos por film de poliéster laminado a film coextruido de siete capas, marca Cryovac, de alta barrera al oxígeno para envasado en atmósfera controlada, utilizado principalmente por la industria cárnica.

Pouches confeccionados con bilaminados o con coextrusiones de 5 capas para envasado de alimentos congelados como salmones al vacío.

Envasados Retornables

En forma de sachets, pouches, doy pack y bobinas para envasado y esterilización por alta temperatura de alimentos preparados o de conserva.

Envases Preformados

En diversos formatos como doy pack, pouches planos y bolsas con fuelle lateral logrando un envase de alta calidad, que facilita el envasado.

Bolsas contenedoras bilaminadas, con óptima resolución gráfica y alta resistencia al agua y al impacto, logrando una atractiva presentación, para alimentos de mascotas.

Tapas y Etiquetas

Tapas bilaminadas metalizadas, con barniz desarrollado para una óptima sellabilidad y pelabilidad, y etiquetas de papel decoradas de alta adherencia al poliestireno para contenedores de productos lácteos en envasado continuo.



Clientes y Alianzas

Principales Clientes Nacionales			Principales Clientes Internacionales
Nestlé	Johnson	Lay's	Nestlé
Univeler	Iansa	McKay	Univeler
Empresas Carozzi	Super Sal Lobos	Winter	Colgate
Costa	Cryovac	San Jorge	CocaCola
Ambrosoli	Tucapel	Ariztía	Henkel
Pepsico Snacks	Pisa	JB	Cloros
Dos en Uno	Arcor	Quillayes	Jonson
Watt's	Andina		Del Valle
Loncoleche	Ipal		Heinz
CocaCola	Wasil		Procter & Gamble
Vital	Zaror		Postobón
Soprole	Pampers		Río Paila
Ballerina	Savoir		Eneh
CMPC	Hellmann's		Sabormex
Cloros	Knorr		Grupo J. Matas

Cryovac, Sealed Air Corporation

Esta alianza firmada en 1998 con Cryovac Sealed Air Corporation, líder mundial en envasado al vacío, productor de films especializados bajo tecnología de coextrusión, 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, proveído por Cryovac.

Estos envases son utilizados principalmente por la industria cárnica para el envasado de cecinas y salmones.

VAW Flexibles

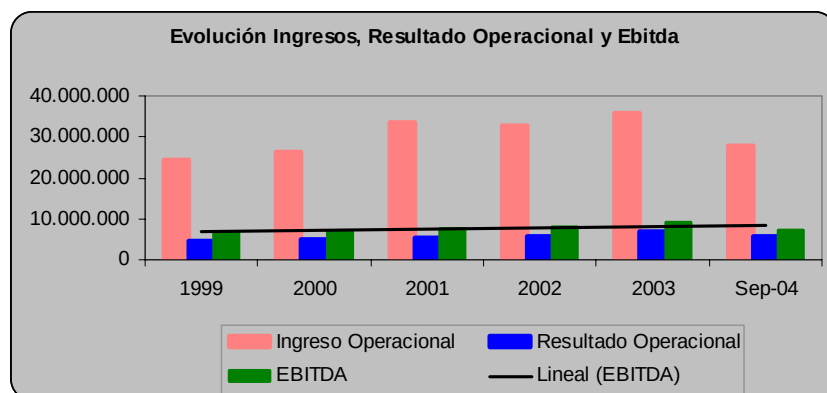
La alianza con la multinacional VAW flexibles, firmada en el año 2002, permite a **EDELPA** producir etiquetas, cintas y tapas para envases termoformados utilizados en la industria láctea y farmacéutica a partir de materiales base proveídos por VAW Flexibles, bajo la fórmula "Fabricados por EDELPA bajo licencia VAW"

Evolución Financiera

Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

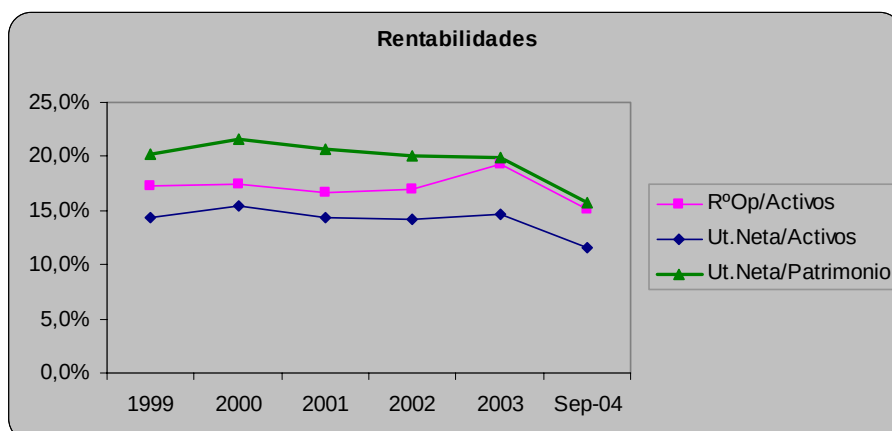
La compañía presenta un crecimiento promedio anual de los ingresos y resultado operacional entre los años 2000 y 2003 de 10,36% y 10,95%, respectivamente.

Por otro lado, el crecimiento de las ventas entre 1999 y 2003 alcanza a 45,87%, llegando a ingresos en 2003 por US\$ 60 millones, los cuales aumentarían a US\$ 85 millones a fines de 2004 con la adquisición de Envases Alvher.



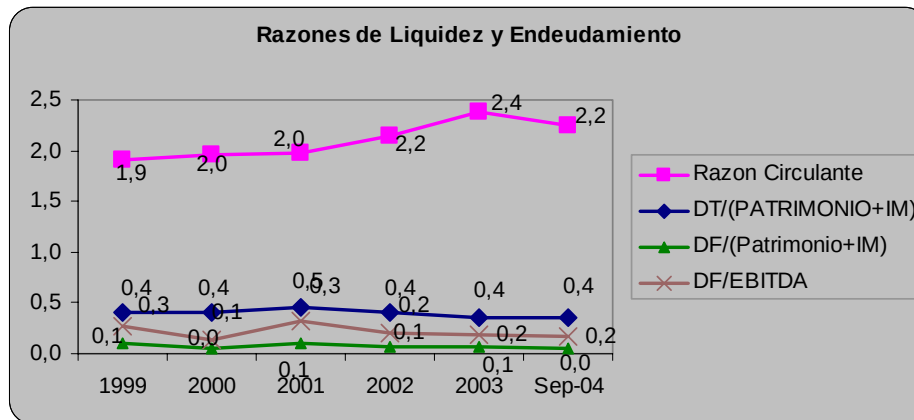
Rentabilidades

Los niveles de rentabilidad de la compañía, tanto en términos de resultado operacional como de utilidad neta presentan históricamente valores de entre 15% y 20%.



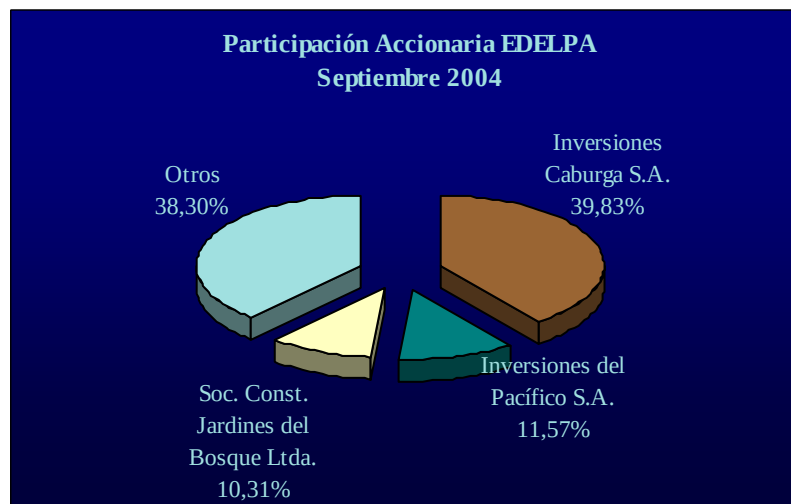
Liquidez y Endeudamiento

Los niveles de liquidez han presentado valores superiores a 2,0 en los últimos cinco años. Las razones de endeudamiento han presentado valores reducidos, no superiores a 0,5. La capacidad de pago de la compañía (Deuda financiera sobre Ebitda, es decir, en cuantos años podría pagar sus pasivos financieros), presentó un nivel de 0,2 a fines de 2003.



La deuda financiera de la compañía a septiembre de 2004 está conformada por un crédito con el Banco Security, con plazo de vencimiento a 5 años y una tasa de interés de 3,6%.

Propiedad



El Grupo Said es el controlador de la compañía, siendo uno de los grupos económicos más importantes de latinoamérica, con un diversificado *portfolio* de compañías y de una fuerte presencia regional. El Grupo Said tiene operaciones en los siguientes sectores: bebidas y alimentos (Embotelladora Andina), servicios financieros (BBVA), inmobiliario (Parque Arauco y Alto Palermo), servicios (grupo Eulen y Clínica Reñaca), entre otros. Tiene sus bases en Chile y cuenta con una presencia regional en Argentina y Brasil.

Resultados a Septiembre de 2004

Durante los nueve primeros meses del año 2004, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 27.846.602 (cerca de 46 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 4,63% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 20.817.939, lo que significó un crecimiento real de 2,54% con respecto a los nueve primeros meses del año 2003.

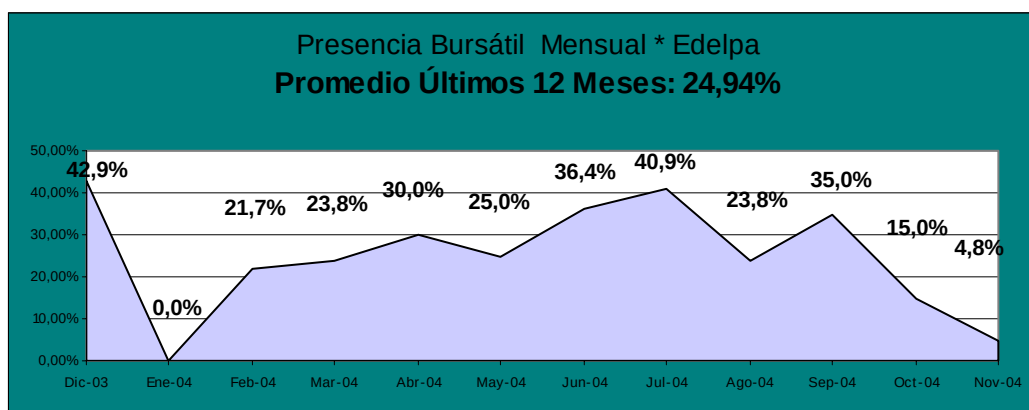
Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 1.315.741 durante los nueve primeros meses de 2004, en comparación a los M\$ 1.250.401 de igual período de 2003 (expresado en moneda de septiembre de 2004), lo que implicó un crecimiento de 5,23%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 5.712.922, lo que representó un crecimiento de 12,82% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2003.

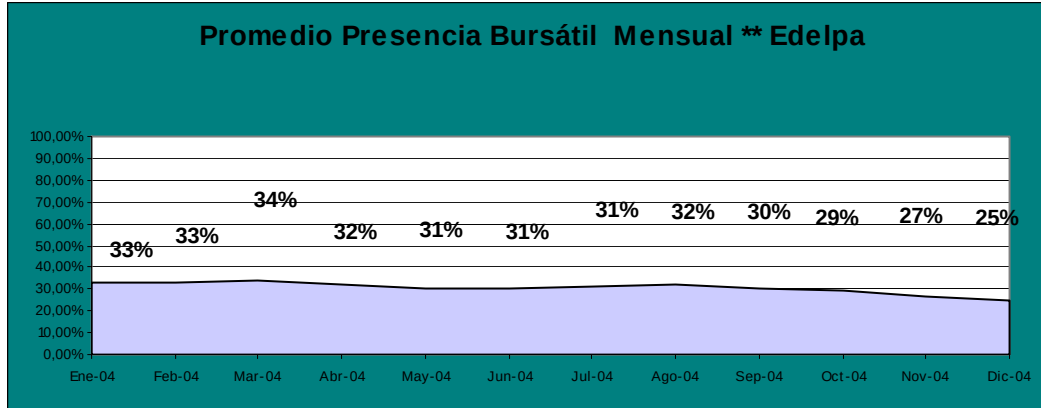
El resultado no operacional de este período ascendió a una pérdida de M\$ 354.796, la que se compara favorablemente a la pérdida no operacional de igual período de los nueve primeros meses de 2003 (M\$ 444.028, en moneda de septiembre de 2004).

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 4.345.348, lo que representó un crecimiento de 13,87% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2003.

Presencia Bursátil Títulos Accionarios



*Número de días que registró transacciones, expresado como porcentaje del número de días hábiles del mes respectivo.



** Promedio mensual de los 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”.