



**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

Método de Flujos de Caja Descontados



Septiembre 2020

PROFESOR:

MAXIMO ERRÁZURIZ

ALUMNO:

JEAN GÓMEZ MEJÍAS RUT: 17.702.655-7

TABLA DE CONTENIDOS

1. METODOLOGIA.....	5
MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.....	5
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	7
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	7
4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	10
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	11
5.1 ESTIMACIÓN DEL BETA PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....	11
6. DESCRIPCION DEL NEGOCIO.....	15
6.1 DESCRIPCIÓN DE EMPRESAS COMPETIDORAS.....	15
6.2 ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA.....	18
6.3 ANÁLISIS DE CRECIMIENTO.....	20
6.5 ANÁLISIS DE COSTOS DE OPERACIÓN.....	27
6.6 ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES.....	29
6.7 ANÁLISIS DE ACTIVOS.....	30
7. PROYECCIÓN DE EERR.....	32
8. PROYECCION DE FLUJO DE CAJA LIBRE.....	34
8.1 EERR PROYECTADO.....	34
8.2 DEPRECIACIÓN DEL EJERCICIO Y AMORTIZACIÓN DE INTANGIBLES.....	34
8.4 NUEVAS INVERSIONES EN ACTIVO FIJO (CAPEX).....	36
8.5 INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO.....	37
8.6 DETERMINACIÓN DÉFICIT O EXCESO DE CAPITAL DE TRABAJO.....	37
8.7 ACTIVOS PRESCINDIBLES DE LA EMPRESA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019.....	38
8.8 DEUDA FINANCIERA DE LA EMPRESA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019.....	39
8.9 FLUJO DE CAJA LIBRE.....	40
8.10 VALORACIÓN ECONÓMICA DEL PRECIO DE LA ACCIÓN EN BASE AL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.....	41
8.11 ANALISIS DE SENSIBILIDAD.....	42
9. CONCLUSIÓN.....	44
10. BIBLIOGRAFIA.....	45

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento consiste en determinar el Valor económico de Coca Embonor S.A al 31 de diciembre de 2019, mediante el método de valorización de Flujo de Caja Descontado y el Método de valorización de Múltiplos.

Coca-Cola Embonor S.A. es una sociedad anónima abierta que principalmente se dedica a la producción y distribución de bebidas analcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company ("TCCC"), en Chile y Bolivia. En Chile opera a través de Coca-Cola Embonor S.A. y Embotelladora Iquique S.A. y en Bolivia a través de Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. ("Embol").

Inicialmente, utilizaremos el método de valorización de Flujo de Caja Descontado en cual estará basado en los factores de estimación de los flujos de las actividades operacionales, de inversión y riesgos de la empresa, que impacten en la generación de estos flujos.

Consideraremos los periodos desde el año 2015 a diciembre de 2019, como base histórica de la información financiera de mercado para la valorización, con el fin de determinar la estructura de capital objetivo de la Compañía, el costo patrimonial y de capital, la deuda financiera, entre otros.

El valor económico estimado de la acción al 31 de diciembre de 2019 corresponde a \$1.538 CLP, mientras que el valor de mercado de cierre en el mismo período correspondió a \$1.320 CLP, lo que representa una desviación de 14,18% por sobre su valor de mercado.

1. METODOLOGIA

Método de Flujos de Caja Descontados

El método de Flujo de Caja Descontado, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas ya que relaciona la utilidad y el crecimiento del negocio que se está siendo evaluado.

En esta metodología, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, se determinan los flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado "valor terminal o "perpetuidad (período implícito de proyección).

Los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de Flujos de Caja Descontados son principalmente proyecciones de largo plazo, los cuales intentan modelar los números de una compañía descontados, generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es sensible a los efectos de los supuestos operacionales de las proyecciones. En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada, teniendo en cuenta el riesgo y las volatilidades históricas.

En general, la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por Flujos de Caja Descontados, se denomina costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_p) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de "WACC" (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC, corresponde a la tasa que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración. En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales a una tasa de costo de capital sin deuda. Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, adicionando el ajuste del valor de los activos prescindibles y exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por lo tanto, el valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

Razón Social	Coca-Cola Embonor S.A.
Rut	93.281.000-k
Nemotécnico	Embonor-B
Industria	Bebidas no alcohólicas y Refrescantes: Bebidas gaseosas, aguas y Bebidas no carbonatadas
Regulación	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Coca Cola Embonor S.A nace a partir de la Embotelladora Arica S.A en el año 1962, con el fin de elaborar y distribuir productos de bebidas analcohólicas bajo la licencia The Coca Cola Company (TCCC) en las ciudades de Arica e Iquique (Embotelladora Iquique S.A). A contar del año 1995, la compañía adquiere las franquicias y activos de embotellado de Embotelladoras Bolivianas Unidas (EMBOL).

En Chile, la compañía mantiene concesión para la franquicia exclusiva en las regiones XV (Arica y Parinacota), I (Tarapacá), V (Valparaíso) exceptuando la provincia de San Antonio, VI (Libertador Bernardo O'Higgins) excluyendo la provincia de Cachapoal, VII (Maule), VIII (Bío-Bío), IX (Araucanía), XIV (Los Ríos) y X (Los Lagos).

3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Financiamiento Vía Bonos de la Empresa

Durante el año 2014, Coca Cola Embonor S.A concretó como fuente de financiamiento la emisión de Bonos corporativos en el mercado nacional por un total de UF 3 millones, de los cuales UF 1,5 millones fueron a corto plazo (5 años) y el saldo de UF a largo plazo (21 años).

Con fechas 26 de noviembre y 07 de diciembre de 2018, Coca-Cola Embonor S.A., en su calidad de emisor de los bonos Serie C, emitidos con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero bajo el N°696, realizó dos rescates anticipados parciales de bonos, por un valor nominal de UF 500.000 en cada oportunidad, de conformidad con lo establecido en los artículos 104 letra d) y 130 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores y lo dispuesto en el número Once de la Cláusula Quinta del contrato de emisión de bonos por línea de títulos con cargo al cual se emitieron los bonos Serie C.

Bono	Serie C
Nemotécnico	BKOEM-C
Fecha de Emisión	13 de diciembre 2011
Valos Nominal	1.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocacion	Nacional
Fecha de Vencimiento	01 de Sept. 2019
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	2,3%
Periodicidad	Semestral
Numero de Pagos (N)	10
Periodo de Gracia	NO
Motivo de la Emisión	Prepagar bonos existentes y refinanciar pasivos financieros
Clasificacion de Riesgo	AA- ; al 30 de junio de 2014, Feller Rate e ICR
Tasa de colocacion o de mercado el dia de la emision	2,2%
Precio de venta el dia de la emision	100,46 precio de cierre
Valor de Mercado	100,46 precio de cierre
	101,63 precio cierre 29 jun. 2018

Bono	Serie F
Nemotécnico	BKOEM-F
Fecha de Emisión	13 de diciembre 2011
Valos Nominal	1.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocacion	Nacional
Fecha de Vencimiento	01 de Sept. 2035
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	3,2%
Periodicidad	Semestral
Numero de Pagos (N)	42
Periodo de Gracia	NO
Motivo de la Emisión	Prepagar bonos existentes y refinanciar pasivos financieros
Clasificacion de Riesgo	AA- ; al 30 de junio de 2014, Feller Rate e ICR
Tasa de colocacion o de mercado el dia de la emision	3,44%
Precio de venta el dia de la emisión	96,6 precio de cierre
Valor de Mercado	96,6 precio de cierre 105,07 precio cierre 30 ene. 2019

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

DEUDA FINANCIERA:

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Otros pasivos financieros corrientes	804	536	689	1.347	1.268
Otros pasivos financieros no corrientes	7.322	7.288	7.605	6.912	8.254
(B)	8.126	7.824	8.294	8.258	9.522

Podemos observar la compañía ha ido aumentando la deuda financiera en los últimos 5 años pasando de MUF 8.126 el año 2015 a MUF 9.522 el año 2019, lo que equivale en porcentaje a un 17% de aumento.

PATRIMONIO Y VALOR ECONOMICO BURSÁTIL DE LA EMPRESA:

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
PATRIMONIO ECONOMICO BURSÁTIL (P)	20.331	26.097	32.276	31.022	23.814
VALOR ECONOMICO DE LA EMPRESA (V=P+B)	28.457	33.921	40.570	39.280	33.336

El valor económico de la empresa presenta un aumento en los últimos 5 años de 13,81% impulsado por las dos variables que lo componen, ya que el patrimonio económico bursátil (P) pasó de MUF 20.331 el año 2015 a MUF 23.814 el año 2019, lo que equivale a un 10,27%. La otra variable deuda financiera (B) aumentó un 22,09% en el mismo periodo.

ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	PROMEDIO
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	
ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO						
B/V	29%	23%	20%	21%	29%	21,36%
P/V	71%	77%	80%	79%	71%	78,64%
B/P	40%	30%	26%	27%	40%	27,87%

El cuadro muestra la estructura de capital que ha presentado la compañía los últimos 10 años, consideraremos el promedio de estos como estructura de capital objetivo señalando que la empresa se financia en torno al 21,36% con recursos de terceros y 78,64% con recursos propios. La deuda financiera total alcanza el 27,87% del patrimonio económico bursátil.

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

5.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

El Beta Patrimonial es el grado de riesgo que posee el propio negocio, el cual debemos medir para determinar su nivel.

Para determinar el beta patrimonial de la empresa debemos estimar los siguientes datos:

- Beta de la Acción (β_p^{CID}) : mide el riesgo sistémico o de mercado que posee un activo, en este caso la acción de Embonor en la bolsa chilena.

Utilizaremos el modelo de mercado CAPM ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$)

El Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros o Capital Asset Pricing Model es una herramienta para determinar la tasa de retorno requerida para un determinado activo.

Por lo cual consideraremos dos años de retornos semanales de la acción (aprox. 104 retornos) para los años 2015 al 2019 (al 31 de diciembre de cada año).

El beta 2019 corresponde a 0,3921, lo que implica que ante un cambio en el rendimiento del mercado este influye positivamente en el rendimiento de la acción.

Es de sentido común interpretar que el consumo de bebidas en una economía es sensible al crecimiento de esta, por lo cual el resultado obtenido lo contrastamos con la información del profesor Aswath Damodaran, buscando en su sitio web observamos que el Beta que él le asigna al mercado beverage es de 1,22 para el año 2019, cifra que respalda la sensibilidad de este comercio a la economía, por ende este será el que utilizaremos para nuestros cálculos.

La información académica de mercado es:

- tasa libre de riesgo de 0,8% (BCU-30 al 27 de diciembre de 2019)
- premio por riesgo de mercado de 5,89% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a enero de 2020).
- tasa de impuesto: 26%
(Promedio de las tasas de impuestos entre Chile y Bolivia para el 2018-2019)

Respecto a la presencia bursátil de la acción consideramos la información emitida por la bolsa correspondiente e índice de mercado IGPA.

	2017	2018	2019
Beta de la Acción	0,616 4	0,456 3	1,22
Presencia Bursátil (%)	91,11	77,22	70,56

- Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Para estimar el costo capital de la empresa iniciaremos determinando el Costo de la Deuda (k_b) . Para determinar el impacto de la deuda

Se considera la tasa de colocación del bono de la empresa a más largo plazo que ha sido emitido por la compañía Coca Cola Embonor (BKOEM-F), la cual corresponde a: 2,87%.

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, determinamos el Beta de la deuda de la empresa

$$k_b = r_f + (E(r_m) - r_f) \beta_d \quad \text{despejando } \beta_d$$

$$\beta_d = \frac{k_b - r_f}{E(r_m) - r_f}$$

$$\beta_d = \frac{2,87\% - 0,8\%}{5,89\%}$$

$$\beta_d = 0,41$$

Con el beta de la acción, el beta de la deuda y la información académica de mercado entregada procedemos a determinar el Beta Patrimonial Sin Deuda (β_p^{SID}). Para eliminar el impacto de la deuda y conocer el beta puro del negocio o la rentabilidad exigida por los accionistas dado el riesgo que ellos asumen al invertir en una empresa sin deuda.

$$\beta_p^{CID} = \beta_p^{SI} [1 + (1 - tc) B/P] - (1 - tc) \beta_d B/P$$

$$\beta_p^{SID} = \frac{\beta_p^{CID} + (1 - tc) B/P}{[1 + (1 - tc) B/P]}$$

$$\beta_p^{SID} = \frac{1,22 + (1 - 0,26) * 0,40}{[1 + (1 - 0,26) * 0,40]}$$

$$\beta p^{SID} = 1,17$$

Para obtener el Beta Patrimonial Con deuda (β_p^{CID}) Se apalanca el beta patrimonial sin deuda, usando Rubinstein para conocer el riesgo que asumen los accionistas al invertir en una empresa con deuda y consideramos la estructura objetivo de la empresa calculado anteriormente como óptimo, es decir:

$$\beta p^{CID} = \beta p^{SID} [1 + (1 - tc) B/P] - (1 - tc) \beta d B/P$$

$$\beta p^{CID} = 1,17 * [1 + (1 - 0,26) * 0,2787] - (1 - 0,26) * 0,41 * 0,2787$$

$$\beta p^{CID} = 1,33$$

Con el beta patrimonial con deuda determinamos el Costo Patrimonial (k_p) utilizando CAPM con los resultados anteriores, obtenemos:

$$k_p = r_f + (E(r_m) - r_f) \beta p^{CID}$$

$$k_p = 0,8\% + 5,89\% * 1,33$$

$$k_p = 8,62\%$$

Por último determinamos el Costo de Capital (k_0) de la empresa Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC):

El WACC, de las siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, también denominado costo promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión.

$$k_0 = k_p (P/V) + k_b (1 - tc) B/V$$

$$k_0 = 8,62\% * 0,7864 + 2,87\% (1 - 0,26) * 0,2136$$

$$k_0 = 7,23\%$$

6. DESCRIPCION DEL NEGOCIO

La industria de bebidas no alcohólicas y refrescantes en Chile puede dividirse en tres categorías principales: bebidas gaseosas, aguas y bebidas no carbonatadas (principalmente néctares). Dentro de la categoría de gaseosas, destacan las bebidas cola.

6.1 Descripción de empresas competidoras

Coca-Cola en Chile cuenta con dos grupos embotelladores: Coca-Cola Embonor S.A. y Embotelladora Andina S.A. Ambos embotelladores producen y comercializan productos bajo licencia de TCCC en sus respectivos territorios.

- Embotelladora Andina S.A.

Embotelladora Andina es uno de los tres mayores embotelladores de Coca-Cola en América Latina, Coca-Cola Andina tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola en ciertos territorios de Argentina, Brasil, Chile y en todo el territorio de Paraguay. La propuesta de generación de valor de la Compañía es ser líder en el mercado de bebidas analcohólicas, desarrollando una relación de excelencia con los consumidores de sus productos, así como con sus trabajadores, clientes, proveedores, la comunidad en que opera y con su socio estratégico Coca-Cola.

Ticker o Nemotécnico	ANDINA-A; ANDINA-B
Clase de Acción	Tiene acciones divididas en dos series preferentes, A y B
Derechos de cada clase	derechos serie A: elegir 12 de los 14 directores
	derechos serie B: Recibir todos los dividendos que por acción distribuya la compañía
	Las preferencias de las acciones Serie A y B durarán por el plazo que vence el día 31 de diciembre de 2130. Vencido este este plazo, las series A y B quedarán eliminadas dejando una sola acción ordinaria.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile Bolsa Electrónica de Chile
Sector e Industria	Bibadas
Negocios en que se encuentran	venta de Bebidas no alcohólicas, alcohólicas EBITDA diciembre 2019 : UF 4.344.975,65

El principal competidor de Coca-Cola en el país, es Compañía Cervecerías Unidas S.A (CCU S.A.) mediante su filial Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (ECUSA), la cual directa o indirectamente comercializa entre otras, las siguientes marcas propias, franquiciadas o de asociaciones con terceros: Pepsi, Seven Up, Bilz, Pap, Kem Piña, Kem Extreme, Canada Dry, Orange Crush, Limón Soda, Pepsi Zero, Bilz Zero, Pap Zero, Crush.

- Compañía Cervecerías Unidas S.A

CCU es una empresa diversificada de bebestibles, con operaciones en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay. CCU es el mayor cervecero chileno, productor de aguas, néctares y bebidas gaseosas en Chile, productor de pisco. Es el segundo cervecero en Argentina, y participa en la industria de cerveza, aguas y bebidas en Uruguay, Paraguay y Bolivia, y en la industria de cerveza en Colombia. Es uno de los mayores productores de vino en Chile. Los principales contratos de licencia, distribución y/o joint ventures de la Compañía incluyen Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Seven-up International, Schweppes Holdings Limited, Société des Produits Nestlé S.A., Pernod Ricard Chile S.A., Watts S.A., y Coors Brewing Company.

Ticker o Nemo-técnico	CCU
Clase de Acción	Serie única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes sin preferencias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile Bolsa Electrónica de Chile
Sector e Industria	Bebidas
Negocios en que se encuentra	Venta de Bebidas no alcohólicas, alcohólicas EBITDA diciembre 2019; UF 4.230.492,89

6.2 ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

BALANCE

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
ACTIVOS					
Activos corrientes					
Efectivo y efectivo equivalente	2.883	2.703	2.665	2.115	2.380
Otros activos financieros corrientes	56	51	46	-	-
Otros activos no financieros corrientes	79	41	41	52	112
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas	1.766	2.020	2.336	1.808	2.129
Cuentas por cobrar entidades relacionadas, neto	12	17	24	21	20
Inventarios, neto	1.977	1.866	1.988	2.622	2.900
Activos por impuestos corrientes	11	209	202	185	180
Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta	6.783	6.908	7.302	6.798	7.720
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	131	128	125	129
Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta	6.783	7.039	7.430	6.923	7.849
Activos no Corrientes					
Otros activos financieros, no corrientes	17	26	33	44	-
Otros activos no financieros, no corrientes	15	18	18	23	31
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas	0	-	-	25	19
Inversiones en asociadas	1.416	1.509	1.635	1.732	1.717
Plusvalía	5.637	5.483	5.338	5.200	5.103
Activos intangibles distintos a la plusvalía	23	21	153	154	154
Propiedades de inversión	41	38	37	36	50
Propiedades, plantas y equipos	10.276	10.356	10.497	12.351	14.189
Activos por impuestos diferidos, neto	1.848	1.577	1.445	1.273	1.224
Total activos no corrientes	19.273	19.029	19.156	20.838	22.488
Total Activos	26.057	26.068	26.585	27.761	30.337
PASIVOS					
Pasivos corrientes					
Otros pasivos financieros corrientes	804	536	689	1.347	1.268
Otros pasivos no financieros corrientes	276	292	264	251	280
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas	2.838	3.006	3.333	4.084	4.865
Cuentas por pagar entidades relacionadas	340	284	244	260	349
Otras Provisiones, corrientes	329	461	466	477	499
Pasivos por impuestos corrientes	140	51	39	14	34
Provisiones por beneficios a los empleados	177	199	182	185	215
Total pasivos corrientes	4.903	4.829	5.218	6.617	7.510
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros no corrientes	7.322	7.288	7.605	6.912	8.254
Otros pasivos no financieros no corrientes	-	-	-	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a los empleados	715	721	699	765	809
Total pasivos no corrientes	8.038	8.009	8.304	7.677	9.064
Patrimonio					
Capital pagado	6.263	6.092	5.930	5.777	5.670
Ganancias acumuladas	5.764	6.036	6.306	6.575	6.525
Otras reservas	1.088	1.101	826	1.114	1.568
Patrimonio atribuible a los propietarios de la compañía	13.115	13.229	13.063	13.467	13.763
Participaciones no controladoras	0	0	0	0	0
Patrimonio total	13.116	13.229	13.063	13.467	13.764
Total patrimonio neto y pasivos	26.057	26.068	26.585	27.761	30.337

ESTADO DE RESULTADOS

	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Ingresos ordinarios	19.824	20.630	20.210	20.312	22.040
Costos de ventas (menos)	-11.440	-11.712	-11.782	-11.687	-12.583
Margen bruto	8.384	8.918	8.428	8.625	9.457
Otros ingresos por función	16	17	16	7	18
Costos de distribución	-4.806	-4.947	-4.670	-5.006	-5.475
Gastos de administración	-1.195	-1.202	-1.126	-1.127	-1.291
Otras ganancias y pérdidas	-20	-15	18	36	-29
Resultado operacional	2.379	2.771	2.665	2.536	2.680
Ingresos financieros	21	19	26	39	31
Costos financieros	-364	-455	-413	-398	-471
Participación en ganancia de asociadas contabi	46	84	60	32	58
Diferencias de cambio	-254	60	-17	75	-4
Resultados por unidades de reajuste	-130	-88	-50	-84	-25
Otras ganancias y pérdidas	-	-	-	-	-
Ganancia antes de impuesto	1.698	2.391	2.270	2.200	2.269
Gasto por impuesto a las ganancias	-603	-854	-715	-611	-606
Ganancia	1.095	1.537	1.555	1.589	1.663

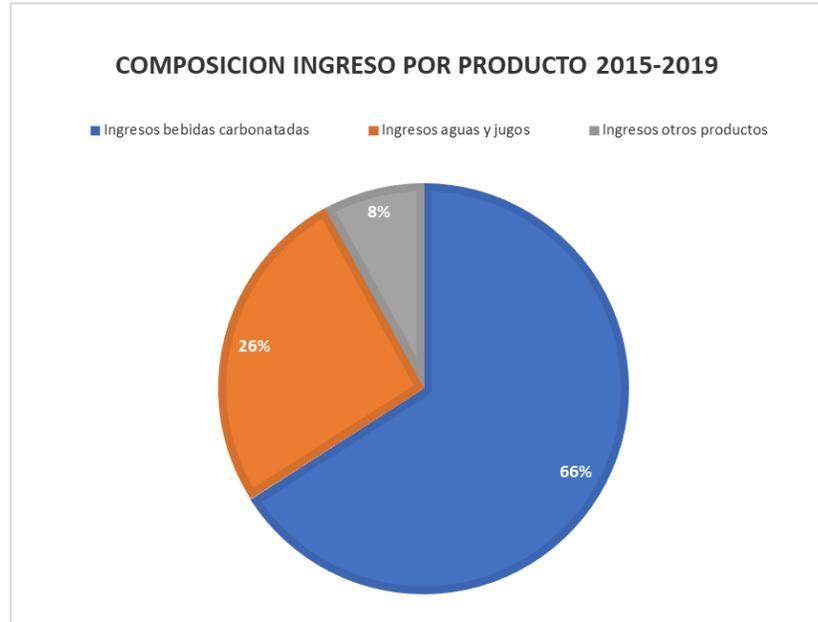
6.3 Análisis de Crecimiento

Los ingresos ordinarios consolidados de la Compañía han presentado crecimiento promedio de 5,76% en los últimos cinco años (2015-2019), impulsado principalmente por el periodo 2015-2016 donde los ingresos aumentaron un 16,42%, Luego el 2017 presenta una disminución de un 1,06% para luego crecer el 2018 un 0,3% y el año 2019 un 7,37%.



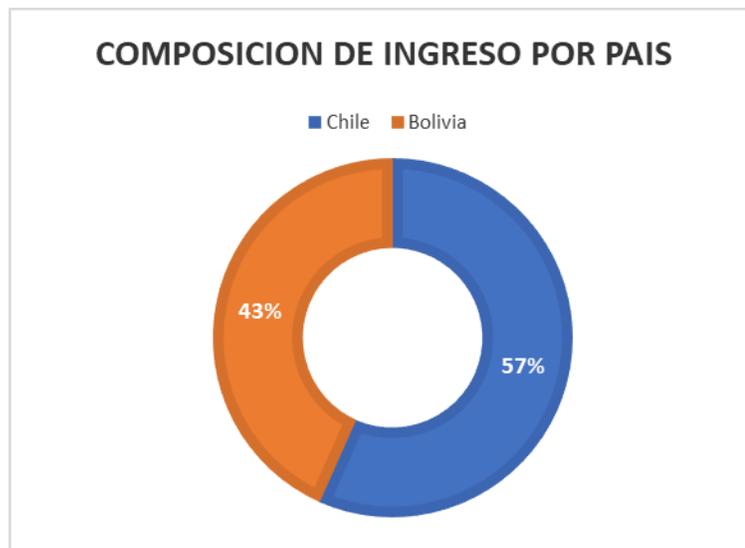
Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

Desglosando los ingresos ordinarios podemos observar que el producto estrella son las bebidas carbonatadas que componen el 66% de ingreso promedio en los últimos 5 años, lo sigue agua y jugos que concentran el 26% de los ingresos totales y otros productos se queda con el 8% restante de los ingresos consolidados.



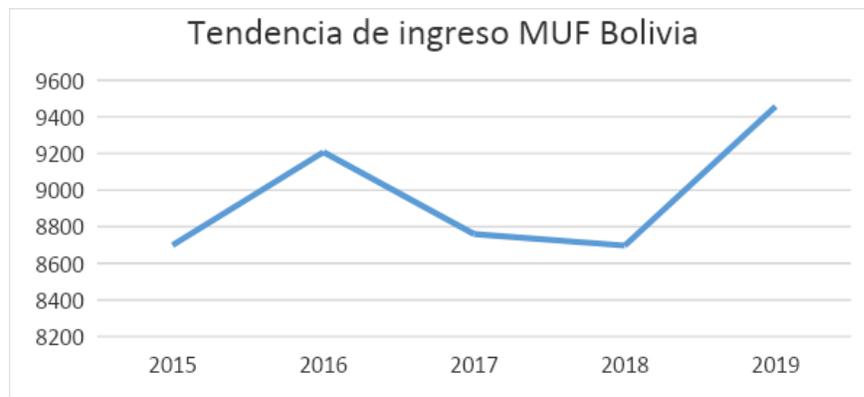
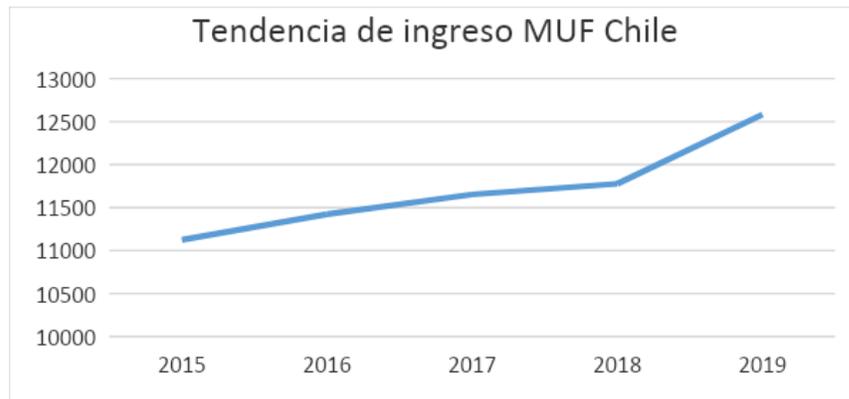
Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2019.

Respecto a la composición de ingreso por región se puede observar que Chile tiene una mayor relevancia debido a que comprende el 57% de los ingresos consolidados versus un 43% que se obtiene de las ventas realizadas en Bolivia.



Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2019.

Al revisar con más detalle la tendencia de ambos países podemos ver que Chile posee una mayor estabilidad de ingreso y tendencia alcista en los últimos cinco años donde ha crecido en promedio un 3.08%, si vemos el comportamiento de ingresos en Bolivia se puede observar que estos son más inestables ya que la tendencia no es clara con años donde se decreció impulsado principalmente por una desaceleración de la economía local, que comenzó el 2016 impactando al sector y además condiciones climáticas adversas generaron menores ingresos ordinarios. Los últimos cinco años presenta un crecimiento promedio de 2,09%.



Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2019.

6.4 ANALISIS INDUSTRIA

Intentaremos testear la industria en la cual se desenvuelve Coca Cola Embonor. Revisaremos dos grandes compañías que Embonor declara como competidores directos los cuales son Embotelladora Andina y CCU.

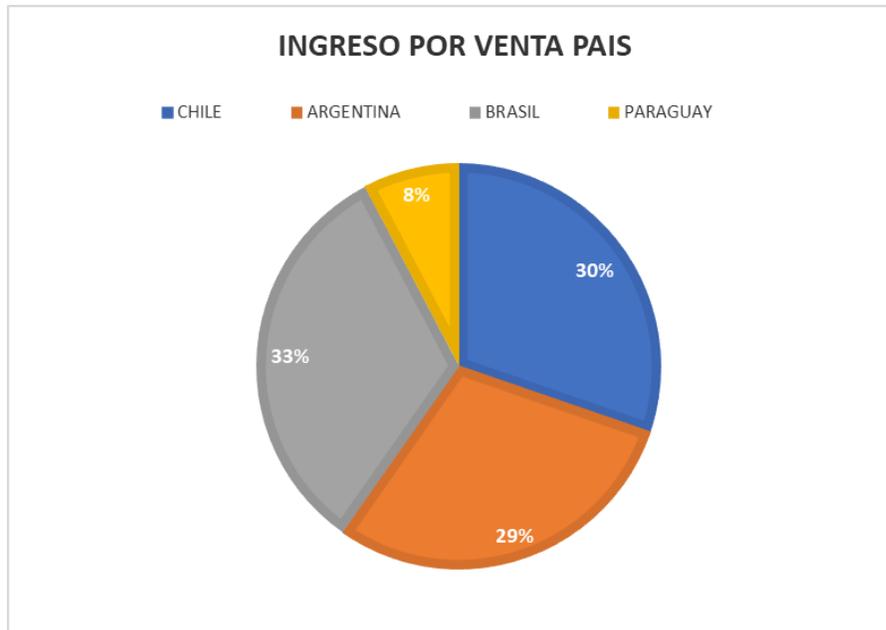
Revisaremos el comportamiento de sus ingresos los últimos 5 años para mirar el desarrollo que han tenido.



Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2018.

Se puede observar que Embotelladora Andina presenta un ingreso por venta estable con tendencia a la baja desde el año 2015 al año 2018, dicho periodo presenta un decrecimiento promedio de un -3,08%.

Respecto a la composición de ingreso por país se puede observar que se encuentra presente en 4 países en Latinoamérica, los cuales son Brasil con un 33%, Chile 30%, Argentina un 29% y Paraguay con un 8%.



Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2018.

Nota: hasta la fecha no contamos con la información financiera de Embotelladora Andina, correspondiente al año 2019.

El segundo competidor que analizamos es CCU, el cual a diferencia del anterior presenta ingresos estables durante los últimos 5 años con una clara tendencia alcista y un crecimiento promedio de 4,09% en dicho periodo.



Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2019.

Respecto a la composición geográfica, observamos que el 70% de los ingresos consolidados provienen de negocio en mercado local y el 30% restante corresponde al mercado internacional.



Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2019.

SUPUESTOS DE PROYECCION CRECIMIENTO

Para definir el crecimiento en ventas proyectado de la empresa revisamos los crecimientos históricos de Coca Cola Embonor (últimos 10 años) para determinar una tasa de crecimiento, la cual resulta en promedio 5,5%. Esta tasa de crecimiento la comparamos con el crecimiento económico que han desarrollado Chile y Bolivia debido a que la empresa se encuentra con operaciones en estas dos regiones, Chile al igual periodo ha crecido en promedio un 3,32% y Bolivia un 4,65% lo que otorga un promedio entre ambos países de 4%.

Buscamos información en el Banco Mundial y el FMI referente a proyecciones para dichas economías obteniendo un crecimiento promedio proyectado para Chile en los próximos 5 años de 2,67% y para Bolivia un 3,55%. Promedio ambos 3,11%.

Si bien las proyecciones económicas para ambos países son un poco más bajas que los crecimientos pasados, consideramos que la empresa mantendrá el ritmo histórico de crecimiento (5,5% por periodo) dado que es una empresa madura con una posición sostenible en el mercado, con marca, imagen y reputación sólida; lo que genera fidelidad hacia los consumidores para que escojan permanentemente sus productos, dado que estos se han ido adaptando a las nuevas necesidades que hoy demandan los consumidores, tales como las bebidas sin azúcar, aguas de distintos sabores, productos más sanos y comprometidos con el medio ambiente.

6.5 Análisis de Costos de Operación

a) Costos de operación de la empresa

Los costos de operación de la empresa, se agrupan en tres grandes ítems:

- Costos de ventas
- Costos de Distribución
- Gastos de Administración

Dentro de estos tres ítems, se distinguen los conceptos de costos directos e indirectos. En cada ítem se incluye Mano de Obra (las remuneraciones), la Depreciación asociada a activos de cada Ítem y los costos indirectos asociados a cada ítem.

En el Costo de ventas, además, se considera la Materia Prima usada en la elaboración propia y Costos de adquisición de productos terminados comprados. En el Costo de Distribución, además se considera, la Publicidad, los fletes por transporte de los productos.

El Gasto de Administración, además, considera servicios prestados por terceros, además de viajes y gastos de representación como lo más relevantes.

En relación a los ingresos la participación de cada ítem de los costos operacionales es la siguiente:

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Costo de Venta	57,71%	56,77%	58,30%	57,54%	57,09%
Costo de Distribución	24,24%	23,98%	23,11%	24,64%	24,84%
Gasto de Administración	6,03%	5,83%	5,57%	5,55%	5,86%
Total	87,98%	86,58%	86,98%	87,73%	87,79%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

Es posible observar que desde el 2016 el total de estos costos, en relación a las ventas, mantienen una muy baja variación.

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Ingresos ordinarios	19,824	20,630	20,210	20,312	22,040

Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

b) Detalle de Costos de operación

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Costo de Venta					
Materias Primas	-7,852	-7,372	-7,335	-7,009	-7,325
Costos Adquisición	-1,089	-1,236	-1,349	-1,507	-1,630
Mano de Obra	-1,082	-1,061	-1,075	-1,039	-1,153
Depreciación	-836	-942	-990	-1,046	-980
Otros	-580	-1,100	-1,151	-1,179	-1,495
Total	-11,440	-11,712	-11,900	-11,780	-12,583
Costo de Distribución					
Mano de Obra	-1,380	-1,395	-1,362	-1,509	-1,709
Publicidad	-586	-550	-522	-694	-746
Fletes	-1,899	-2,020	-2,012	-2,068	-2,249
Depreciación	-150	-152	-170	-300	-343
Otros	-790	-830	-650	-473	-428
Total	-4,806	-4,947	-4,716	-5,045	-5,475
Gasto de Administración					
Mano de Obra	-668	-694	-667	-616	-728
Honorarios, viajes, estadias y similares	-384	-363	-329	-357	-400
Depreciación	-44	-45	-47	-69	-60
Otros	-99	-101	-95	-94	-102
Total	-1,195	-1,202	-1,138	-1,136	-1,291
TOTAL COSTOS DE OPERACIÓN	-17,441	-17,861	-17,754	-17,962	-19,349

Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

6.6 Análisis de Cuentas no operacionales

En el estado de resultados y las notas de los estados financieros no se aprecian costos e ingresos no operacionales que presenten una recurrencia año tras año, que sea relevante para el análisis. En ese sentido, el único gasto no operacional relevante corresponde a los costos financieros derivados de la colocación de bonos que hizo la empresa y los de créditos en pesos (en Chile) y pesos bolivianos (en Bolivia).

El detalle desde el 2015 al 2019 se presenta a continuación:

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Costos Financieros					
Intereses Bonos UF	-111	-112	-109	-111	-68
Intereses Créditos Dólares	-40	-18	0	0	0
Intereses Créditos Ch\$ Nominal	-77	-81	-73	-69	-117
Intereses Créditos Bs	-141	-230	-226	-242	-290
Otros	6	-14	-10	21	4
Total	-364	-455	-418	-401	-471

Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

Como porcentaje de los Ingresos ordinarios de cada año, los costos financieros son estables y más bien bajos:

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Costos financieros / Ingresos Ordinarios	1,84%	2,20%	2,07%	1,97%	2,14%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

6.7 Análisis de Activos

- a) Clasificación de activos de la empresa, como operacionales y no operacionales, a diciembre de 2019

	31.12.2019
	MUF
ACTIVOS	
Activos corrientes	
Efectivo y efectivo equivalente	2,380
Otros activos financieros corrientes	-
Otros activos no financieros corrientes	112
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes, ne	2,129
Cuentas por cobrar entidades relacionadas, neto	20
Inventarios, neto	2,900
Activos por impuestos corrientes	180
Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta	7,720
Activos no corrientes mantenidos para la venta	129
Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta	7,849
Activos no Corrientes	
Otros activos financieros, no corrientes	0
Otros activos no financieros, no corrientes	31
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes,	19
Inversiones en asociadas	1,717
Plusvalía	5,103
Activos intangibles distintos a la plusvalía	154
Propiedades de inversión	50
Propiedades, plantas y equipos	14,189
Activos por impuestos diferidos, neto	1,224
Total activos no corrientes	22,488
Total Activos	30,337

b) Detalle de activos no operacionales

31.12.2019	
Activos no operacionales	MUF
Activos no corrientes mantenidos para la venta	129
Inversiones en asociadas	1,717
Plusvalía	5,103
Propiedades de inversión	50
Activos por impuestos diferidos, neto	1,224

Los activos no operacionales se componen de:

- Activos no corrientes mantenidos para la venta:
Corresponde al Edificio y Terrenos de la ex planta de Concepción, puesto a la venta.
- Inversiones en asociadas:
Corresponden a las inversiones que la compañía posee en aquellas sociedades sobre las que ejerce influencia significativa sin ejercer control. Estas son: Envases Central, Vital Agua, Embosur, Vital Jugos, Envases CFM, Coca del valle.
- Plusvalía:
Corresponde al exceso de costo en la adquisición, respecto del costo razonable, generado en la compra de las operaciones de embotellado de Inchcape Botting Chile S.A en 1999.
- Propiedades de inversión:
Aquellos bienes inmuebles (terrenos y edificios) mantenidos por la empresa para obtener beneficios económicos de su arriendo u obtener respaldo de capital por el hecho de mantenerlos.
- Activos por impuestos diferidos, neto:

Corresponde a Impuestos por recuperar en ejercicios futuros, debido a diferencias temporarias entre la base tributaria y el importe contable de ciertos activos y pasivos

7. Proyección de EERR

EERR anual para los años 2020 al 2024 en UF.

	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES					
Ingresos ordinarios	23,250	24,525	25,871	27,291	28,788
Costos de ventas (menos)	-13,274	-14,002	-14,771	-15,581	-16,436
Margen bruto	9,976	10,523	11,101	11,710	12,352
Otros ingresos por función	19	20	21	22	23
Costos de distribución	-5,775	-6,092	-6,426	-6,779	-7,151
Gastos de administración	-1,362	-1,437	-1,515	-1,599	-1,686
Otras ganancias y pérdidas	-30	-32	-34	-36	-38
Resultado operacional	2,827	2,982	3,146	3,318	3,500
Ingresos financieros	32	34	36	38	40
Costos financieros	-497	-524	-553	-583	-615
Participación en ganancia de asociadas contabilizadas a método de part	61	65	68	72	76
Diferencias de cambio	-5	-5	-5	-5	-6
Resultados por unidades de reajuste	-26	-28	-29	-31	-32
Otras ganancias y pérdidas	-	-	-	-	-
Ganancia antes de impuesto	2,393	2,524	2,663	2,809	2,963
Gasto por impuesto a las ganancias	-639	-674	-711	-750	-791
Ganancia despues de impuesto	1,754	1,850	1,952	2,059	2,172

1.- Proyección de Ingresos de Operación

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES					
Ingresos ordinarios	23,250	24,525	25,871	27,291	28,788

2.- Proyección de Costos de Operación: Al observar los costos desde el año 2016, el total de estos costos en relación a las ventas se mantienen muy estables. Por lo anterior, para su proyección se utilizó el promedio de cada año, de la proporción del costo, en relación a las ventas proyectadas en base a un crecimiento del 5,5% con respecto al año anterior.

3.- Proyección Resultado No Operacional: Se asume un crecimiento constante, de acuerdo a las proyecciones en base al crecimiento en base a las ventas.

4.- Calculo el pago de impuestos: Para el cálculo de los impuestos, se aplica la tasa promedio 26% vigente de acuerdo a ambos países (chile 27% - Bolivia 25%) sobre la base de resultado financiero antes de impuestos.

8. PROYECCION DE FLUJO DE CAJA LIBRE

8.1 EERR proyectado

	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES					
Ingresos ordinarios	23,250	24,525	25,871	27,291	28,788
Costos de ventas (menos)	-13,274	-14,002	-14,771	-15,581	-16,436
Margen bruto	9,976	10,523	11,101	11,710	12,352
Otros ingresos por función	19	20	21	22	23
Costos de distribución	-5,775	-6,092	-6,426	-6,779	-7,151
Gastos de administración	-1,362	-1,437	-1,515	-1,599	-1,686
Otras ganancias y pérdidas	-30	-32	-34	-36	-38
Resultado operacional	2,827	2,982	3,146	3,318	3,500
Ingresos financieros	32	34	36	38	40
Costos financieros	-497	-524	-553	-583	-615
Participación en ganancia de asociadas contabilizadas a método de part	61	65	68	72	76
Diferencias de cambio	-5	-5	-5	-5	-6
Resultados por unidades de reajuste	-26	-28	-29	-31	-32
Otras ganancias y pérdidas	-	-	-	-	-
Ganancia antes de impuesto	2,393	2,524	2,663	2,809	2,963
Gasto por impuesto a las ganancias	-639	-674	-711	-750	-791
Ganancia despues de impuesto	1,754	1,850	1,952	2,059	2,172

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía

8.2 Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles

ACT FIJO NETO (MUF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVO FIJO inicio	12,351	14,189	14,004	13,997	14,425	14,896	15,414
DEPRECIACION	- 185	- 185	- 185	- 185	- 185	- 185	- 185
Activo fijo bruto		14,004	13,818	13,811	14,239	14,711	15,229
INVERSION o venta ACT FIJO			178	613	657	703	752
Activo fijo neto		14,004	13,997	14,425	14,896	15,414	15,981

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía.

8.3 Inversión de Reposición.

Coca Cola Embonor S.A destina gran parte de sus activos en inversiones de Propiedad, Planta y Equipos (aprox. 47% en dic. 2019) esto permite mantener su capacidad productiva y el crecimiento de la Compañía, por lo cual se hace relevante mantener los niveles de inversión en estos activos a raíz de la depreciación que van sufriendo a en su vida útil, mediante la reposición de lo que se deprecian los activos y la obtención de nuevos activos.

Las cuentas que generan un impacto en la inversión de reposición se encuentran: Construcciones en curso, Terrenos, Edificios (neto) Planta y equipos (neto), Instalaciones fijas y accesorios (neto), Otros (neto).

La depreciación solo se aplica para las cuentas de Edificio, Plantas y equipos, Instalaciones fijas y accesorios y Otros.

Propiedad, Planta y Equipo (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
Edificios	1,710,251	1,480,569	1,447,626	1,614,540	1,947,668
Planta y Equipo	3,261,917	3,552,309	4,278,513	4,813,311	6,177,305
Instalaciones fijas y accesorios	744,876	675,904	687,110	712,018	901,095
Otros	1,979,931	1,965,583	1,568,579	1,615,352	1,614,238
Totales	7,698,990	7,676,381	7,983,845	8,757,239	10,642,325

Depreciacion (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
Edificios	41,616	46,600	44,094	47,765	54,039
Planta y Equipo	299,677	328,020	308,765	460,409	494,325
Instalaciones fijas y accesorios	183,960	183,319	187,148	215,784	256,125
Otros	470,289	548,253	667,062	608,199	490,304
Totales	997,557	1,108,208	1,209,086	1,334,175	1,296,812

Resumen Total	2015	2016	2017	2018	2019
Propiedad, Planta y Equipo (UF)	7,696,975	7,674,365	7,981,828	8,755,221	10,640,306
Depreciacion (UF)	995,542	1,106,192	1,207,069	1,332,157	1,294,793
%	12.93%	14.41%	15.12%	15.22%	12.17%
Promedios ultimos 5 años	13.97%				

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía.

Se puede observar que la depreciación del ejercicio se ha mantenido en márgenes controlados en los años 2015 a 2019, representando en promedio un 13,97% del activo fijo que se deprecia.

8.4 Nuevas inversiones en Activo Fijo (CAPEX)

El Capital Expenditure (CAPEX) de la Compañía, permitirá aumentar la capacidad instalada actual en nuevos productos o nueva tecnología y así mantener su crecimiento, lo estimaremos como un porcentaje de los activos fijos respecto a las ventas históricas, debido a que no contamos con la información del plan de inversiones futuras de la empresa. Como resultado se obtuvo que en promedio de los últimos dos años es un 62,59% de las ventas corresponden a activos fijos, porcentaje que será utilizado para determinar la inversión de Activo Fijo.

Cabe destacar que consideramos los últimos dos años debido a que la variación los últimos 5 años no es constante, ya que el 2015 el porcentaje de ventas correspondiente a activo fijo fue de un 51,83%, el año 2018 alcanza un 60,18% y el 2019 un 64,38% lo que creemos que refleja con mayor exactitud el estado actual de la compañía bajo la relación determinada.

Estimacion Capex (MUF)	2015	2016	2017	2018	2019
Activo Fijo total	10,276	10,356	10,497	12,351	14,189
Ingresos Ordinarios	19,824	20,630	20,210	20,312	22,040
Activo Fijo (% Ventas)	51.83%	50.20%	51.94%	60.81%	64.38%

Proyección Capex (MUF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Proyeccion de Inversion en Act. Fijo	178	613	657	703	752	-185
Activo Fijo (AF)	14,552	15,351	16,193	17,082	18,019	18,019
Ingresos Ordinarios Proyectados	23,250	24,525	25,871	27,291	28,788	28,788
Activo Fijo (% Ventas)	62.59%	62.59%	62.59%	62.59%	62.59%	62.59%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía.

8.5 Inversión en Capital de trabajo

El capital de trabajo permite medir la capacidad de administración de la empresa, para cubrir sus actividades de corto plazo sin contratiempos. El capital de trabajo, se compone por los activos corrientes y pasivos corrientes.

8.6 Determinación déficit o exceso de capital de trabajo

El capital de trabajo nos permite verificar la capacidad de administración de la empresa para ejecutar sus actividades de corto plazo sin ningún inconveniente. En términos contables, se compone por los activos corrientes y pasivos corrientes, aquellos que no devenguen intereses; la diferencia permite visualizar la liquidez operativa que tiene la compañía.

En los últimos 5 años, para determinar el comportamiento del capital de trabajo histórico de la empresa y se visualizara si tiene exceso o déficit en la actualidad y poder definir una proyección para la cual consideraremos la relación de este ítem con las ventas, como se muestra a continuación:

Cuentas Contables (MUF)	2015	2016	2017	2018	2019
Total Activos Corrientes	3.901	4.204	4.636	4.683	5.340
Total Pasivos Corrientes	4.100	4.293	4.529	5.271	6.242
CTON	-199	-89	108	-588	-902
Incremento capital de trabajo		110	197	-695	-314
Ingresos ordinarios	19.824	20.630	20.210	20.312	22.040
Estimación capital de trabajo					
relacion RCTON / VENTAS	-1,00%	-0,43%	0,53%	-2,89%	-4,09%
RCTON promedios ultimos 5 años	-1,58%				
Ventas proyectada 2020	23.250				
CTON 2019	-902				
Proyección: incremento o recuperacion de capital de trabajo					
Necesidad de CTON estimado	-366,79				
Excesos capital de trabajo	-535,23				
PROYECCION	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos proyectados	23.250	24.525	25.871	27.291	28.788
RCTON promedio x ventas proyectadas	-366,79	-386,92	-408,15	-430,55	-454,17
VARIACION	-20	-21	-22	-24	-23

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía.

8.7 Activos Prescindibles de la empresa al 31 de diciembre de 2019

De acuerdo a la información de la empresa publicada en sus Estados Financieros, los activos prescindibles serán aquellos que no son necesarios para la empresa e involucran generalmente activos financieros e inversiones en empresas relacionadas.

31.12.2019	
Activos Prescindibles	MUF
Inversiones en asociadas	1,717
Propiedad de Inversión	50
Total	1,767

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía.

Propiedad de Inversión (inmueble en Viña del Mar, arrendado a terceros, incluye Terrenos y edificios) por UF 49.932.-

Las Propiedades de inversión son aquellos bienes inmuebles (terrenos y edificios) mantenidos por la Compañía para obtener beneficios económicos derivados de su arriendo u obtener apreciación de capital por el hecho de mantenerlos, los que son medidos al costo histórico, excepto los terrenos medidos a su valor razonable.

Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación: La inversión que la Compañía posee en aquellas sociedades sobre las que ejerce influencia significativa sin ejercer control, se registra por el método de la participación. Envases Central S.A, Vital Aguas S.A, Embosur, Vital Jugos S.A, Envases C.M.F S.A, Coca Cola del Valle S.A. por UF 1.716.901.-

8.8 Deuda financiera de la empresa al 31 de diciembre de 2019

La deuda financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2019, se compone de la siguiente manera:

31.12.2019	
MUF	
Otros pasivos financieros corrientes:	
Obligaciones con el Público, porción corto plazo	64
Créditos corto plazo Bolivia	155
Créditos corto plazo Chile	212
Créditos largo plazo Chile, porción corto plazo	43
Créditos largo plazo Bolivia, porción corto plazo	706
Pasivo derecho de uso Chile corto plazo	35
Pasivo derecho de uso Bolivia corto plazo	53
Pasivos de Cobertura	0
Total	1.268
Otros pasivos financieros no corrientes:	
Obligaciones con el Público	1.479
Créditos denominados en pesos	2.234
Créditos bancarios Bolivia	4.488
Pasivo derecho de uso Chile largo plazo	0
Pasivo derecho de uso Bolivia largo plazo	54
Total	8.254
TOTAL	9.522

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía

8.9 Flujo de Caja Libre

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Ingresos ordinarios	23.250	24.525	25.871	27.291	28.788	30.368
Costos de ventas (menos)	-13.274	-14.002	-14.771	-15.581	-16.436	-17.338
Margen bruto	9.976	10.523	11.101	11.710	12.352	13.030
Otros ingresos por función	19	20	21	22	23	24
Costos de distribución	-5.775	-6.092	-6.426	-6.779	-7.151	-7.543
Gastos de administración	-1.362	-1.437	-1.515	-1.599	-1.686	-1.779
Otras ganancias y pérdidas	-30	-32	-34	-36	-38	-40
Resultado operacional	2.827	2.982	3.146	3.318	3.500	3.692
Ingresos financieros	32	34	36	38	40	42
Costos financieros	-497	-524	-553	-583	-615	-649
Participación en ganancia de asociadas contabilizadas a método de participación	61	65	68	72	76	80
Diferencias de cambio	-5	-5	-5	-5	-6	-6
Resultados por unidades de reajuste	-26	-28	-29	-31	-32	-34
Otras ganancias y pérdidas	-	-	-	-	-	-
Ganancia antes de impuesto	2.393	2.524	2.663	2.809	2.963	3.126
Gasto por impuesto a las ganancias	-639	-674	-711	-750	-791	-835
Ganancia	1.754	1.850	1.952	2.059	2.172	2.291
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	1.754	1.850	1.952	2.059	2.172	2.291
Ganancia atribuible a participación no controladora	0	0	0	0	0	0
Ganancia	1.754	1.850	1.952	2.059	2.172	2.291

Proyección de Flujo de caja libre	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Utilidad neta	1.754	1.850	1.952	2.059	2.172	2.291
Ajustes:						
+ Depreciación	185	185	185	185	185	185
- Inversión de reposición (CAPEX)	-178	-613	-657	-703	0	0
- Variación del Capital de Trabajo	-20	-21	-22	-24	-23	-23
- Intereses Ganados	-24	-25	-27	-28	-29	-29
+ Gastos Financieros (de después de impto)	368	388	409	431	455	455
- Participación en ganancia de asociadas contabilizadas a método de participación	-45	-48	-51	-53	-56	-56
+ Diferencias de cambio	3	4	4	4	4	4
+ Resultados por unidades de reajuste	19	20	22	23	24	24
+ Otras ganancias y pérdidas	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja libre	2.062	1.740	1.815	1.894	2.732	2.851

Fuente: Elaboración propia en base a EEEF consolidados de la Compañía.

8.10 Valoración económica del precio de la acción en base al método de flujos de caja descontados.

Estimación Costo de Capital al 2024	
Costo de Deuda / kb	2,87%
Costo Patrimonial / kp	8,62%
P/V	78,8%
B/V	21,4%
Costo de Capital	7,22%

Costo de Capital :

$$WACC = Kp * (P/V) + Kb * (1-tc) * (B/V) =$$

$$= 8,62\% * 0,788 + 2,87\% * (1 - 27\%) * 0,214 =$$

7,22%

Flujo de caja, antes de inversión, proyectado para el 2024	2.732
--	--------------

tasa de crecimiento perpetuo (G) 0,5%
desde el año 2025 la empresa crece a una tasa constante de 0.5% por los próximos años

VT (2024) =	$\frac{2.732}{6,7\%} =$	40.656
-------------	-------------------------	---------------

Flujos de Caja	2020	2021	2022	2023	2024
Flujo de Caja Libre	2.062	1.740	1.815	1.894	2.732
Valor Terminal					40.656
Flujo de Caja + Valor Terminal	2.062	1.740	1.815	1.894	43.388

VP =	\$35.500,67	Val UF 31.12.2019	28.309,94
-------------	--------------------	-------------------	-----------

Valoración Económica (MUF)	CLP
Valor Presente de Flujo de Caja y Valor Terminal	1.005.021.782.905
Activos prescindibles	50.018.944.000
Valor Total de Activos (Diciembre 2019)	1.055.040.726.905
Deuda Financiera (Diciembre 2019)	269.576.957.000
Patrimonio Económico	785.463.769.905

Al 31.12.2019	
Patrimonio Económico al 31 de diciembre de 2019 (en CLP)	785.463.769.905
Numero de Acciones Suscritas y Pagadas	510.853.230
Precio estimado de cada acción	1.538
Precio Bursatil Acción EMBONOR	1.320
Variación Nomina	-218
Variación %	-14,15%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados de la Compañía

El precio estimado de la acción de Embonor B es de \$1.538 según la estimación. El precio de cierre de la acción en la Bolsa de Santiago a la misma fecha es de \$1.320 lo que evidencia una variación nominal de \$218 equivalente a un 14,18% de oscilación.

8.11 Analisis de Sensibilidad

Una vez realizado nuestro modelo el cual nos permitió estimar el precio de la acción de Embonor procedemos a aplicar un análisis de sensibilidad el cual consiste en variaciones de +5,-5 tanto a la tasa de crecimiento proyectado para la compañía y a la tasa de descuento de los flujos proyectados.

El fin de realizar este tipo de análisis es observar el nivel de variación que se genera en nuestra estimación al mover estas dos variables y conocer cuál de ellas es más sensible generando mayores cambios a nuestro precio estimado.

El siguiente recuadro muestra los resultados del análisis:

Tasa Crecimiento / Tasa Dcto	-5	Escenario Base 7,22%	+ 5	desviacion nominal	desviacion %
-5	\$ 1.748	\$ 1.513	\$ 1.304	347	23%
Escenario Base 5,5%	\$ 1.778	\$ 1.538	\$ 1.325		
+ 5	\$ 1.813	\$ 1.567	\$ 1.349		
desviacion nominal	40				
desviacion %	3%				

Hacia la derecha se muestra las variaciones en los precios cuando cambiamos valores en la tasa de descuento y hacia abajo se muestra las variaciones de precio cuando cambiamos la variable tasa de crecimiento proyectada. En el medio se destaca con color rojo el precio estimado de nuestra valorización con sus respectivos escenarios bases de ambas variables.

Se puede observar que cuando sometimos a sensibilidad a la variable tasa de crecimiento proyectado, nuestro precio estimado de la acción genero un rango de precio mínimo de \$1.748 y un máximo de \$1.813 generando una variación nominal promedio de \$40 pesos y una variación promedio porcentual de 3%.

Cuando sometimos a la otra variable (tasa de descuento) pudimos observar que el precio estimado de nuestro modelo inicial se mueve en un rango de mínimo \$1.325 y

un máximo de \$1.778 generando una variación nominal promedio de \$347 y una variación promedio porcentual de 23%.

Luego de haber comprobado el comportamiento de nuestro precio estimado en el modelo aplicando análisis de sensibilidad, podemos señalar que la variable tasa de descuento genera cambios mucho más altos en el valor estimado, lo que refleja que ante pequeñas variaciones en la estructura de capital de la empresa, costo patrimonial y costo de deuda hará variar de forma significativa el precio de la acción.

9. CONCLUSIÓN

La valoración realizada en este trabajo tuvo como objetivo principal realizar la correcta aplicación del método de Flujo de Caja Descontado para valorizar la empresa Coca-Cola Embonor S.A en Chile, se revisó la totalidad de la información financiera publica disponible para determinar un correcto precio en comparación al valor que hoy le otorga el mercado representado en la bolsa IGPA de Santiago Chile, el cual al 31 de diciembre del 2019 alcanza un precio acción de \$1.320 que es cercano al precio obtenido por nuestra metodología; ya que alcanza un precio acción de \$1.538 a la misma fecha representando una desviación de un 14,18% en relación a lo informado por dicha bolsa de valores.

10. BIBLIOGRAFIA

- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p
- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p,36p.
- Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, 249p-277p.
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas

Sitios Web

- i) Análisis Razonado Coca Cola Embonor Septiembre2019,
<https://www.embonor.cl/wps/wcm/connect/6fb11e9d-b968-4e63-abf9-225b0b0e3111/Reporte+Integral+FECU+Q3+2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6fb11e9d-b968-4e63-abf9-225b0b0e3111-mUsWVlz>
- ii) Bolsa de Santiago: <http://www.bolsadesantiago.com>
- i) Información Corporativa Coca Cola Embonor, página web
<https://www.embonor.cl/wps/wcm/connect/embonor/sitio/home/>