



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

**Método de valorización en base a Múltiplos**



**Septiembre 2020**

PROFESOR:

MAXIMO ERRÁZURIZ

ALUMNO:

PAMELA MONTIEL MENA RUT: 12.442.447-K

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>1. METODOLOGIA</b>	<b>4</b>
1.1 MÉTODO DE MÚLTIPLOS	4
<b>2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA</b>	<b>5</b>
<b>3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA</b>	<b>5</b>
<b>4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA</b>	<b>8</b>
<b>5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA</b>	<b>9</b>
5.1 ESTIMACIÓN DEL BETA PATRIMONIAL DE LA EMPRESA	9
<b>6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO</b>	<b>13</b>
6.1 DESCRIPCIÓN DE EMPRESAS COMPETIDORAS	13
6.2 ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA	16
6.3 ANÁLISIS DE CRECIMIENTO	18
6.5 ANÁLISIS DE COSTOS DE OPERACIÓN	24
6.6 ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES	26
6.7 ANÁLISIS DE ACTIVOS	27
<b>7. PROYECCIÓN DE EERR</b>	<b>29</b>
<b>8. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS</b>	<b>31</b>
8.1 VALORES PARA LA INDUSTRIA	31
8.2 INDICADORES PARA LA EMPRESA	35
8.3 VALORES DE LA EMPRESA EN BASE A MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA	35
<b>9. CONCLUSIÓN</b>	<b>37</b>
<b>10. BIBLIOGRAFIA</b>	<b>38</b>

## **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").

Utilizaremos método de valorización en base a Múltiplos, que consiste en estimar el valor económico de la empresa, con base a los ratios de sus competidores. Los indicadores a utilizar son: Múltiplos de ganancias, Múltiplos de valor libro y Múltiplos de ingreso.

Para este caso, se utilizarán los indicadores de los años 2018 y 2019, de las empresas comparables, Compañía de Cervecerías Unidas (CCU) y Coca-Cola Andina, considerando el resultado de sus actividades de carácter anual.

Bajo la valorización de múltiplos, se obtienen estimaciones entre \$1.012 y \$1.764 CLP, presentando un precio promedio de \$1.359.- Dentro de la industria el múltiplo más comúnmente aceptado es el PRICE-EARNING RATIO (PE) por este motivo es el que consideramos más confiable otorgando un precio de la acción de \$1.471.-

## 1. METODOLOGIA

### 1.1 Método de Múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa. El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe mencionar que existirá una gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son:

- i) identificar activos comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja; obteniendo el valor de mercado de estos.
- ii) convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Lo anterior permitirá obtener múltiplos, comparando el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias, lo que podría afectar el múltiplo de la empresa.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados como5 por ejemplo:

- i) Múltiplos de Ganancias: - Precio de la acción/Utilidad (PU o PE) - Valor/EBIT - Valor/EBITDA - Valor/Flujo de Caja
- ii) Múltiplos de Valor Libro: - Precio acción/valor libro de la acción (PV) - Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos - Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)
- iii) Múltiplos de Ventas: - Precio de la acción/Ventas por Acción (PV) - Value/Sales iv) Múltiplo de Variables de industria Específica: - Precio /kwh - Precio por tonelada de cobre, valor por m2 construido en retail.

## **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	BKOEEM-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 emision	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>(B)</b>	<b>8.126</b>	<b>7.824</b>	<b>8.294</b>	<b>8.258</b>	<b>9.522</b>

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
<b>PATRIMONIO ECONOMICO BURSÁTIL (P)</b>	20.331	26.097	32.276	31.022	23.814
<b>VALOR ECONOMICO DE LA EMPRESA (V=P+B)</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	
<b>ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO</b>						
B/V	29%	23%	20%	21%	29%	<b>21,36%</b>
P/V	71%	77%	80%	79%	71%	<b>78,64%</b>
B/P	40%	30%	26%	27%	40%	<b>27,87%</b>

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  $(\beta_p^{C/D})$  : 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 ( $\beta_p^{SID}$ ). 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 ( $\beta_p^{CID}$ ) 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 Nemotécnico	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
<b>ACTIVOS</b>					
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
<b>Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta</b>	<b>6.783</b>	<b>6.908</b>	<b>7.302</b>	<b>6.798</b>	<b>7.720</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	131	128	125	129
<b>Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta</b>	<b>6.783</b>	<b>7.039</b>	<b>7.430</b>	<b>6.923</b>	<b>7.849</b>
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
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>19.273</b>	<b>19.029</b>	<b>19.156</b>	<b>20.838</b>	<b>22.488</b>
<b>Total Activos</b>	<b>26.057</b>	<b>26.068</b>	<b>26.585</b>	<b>27.761</b>	<b>30.337</b>
<b>PASIVOS</b>					
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
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>4.903</b>	<b>4.829</b>	<b>5.218</b>	<b>6.617</b>	<b>7.510</b>
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
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>8.038</b>	<b>8.009</b>	<b>8.304</b>	<b>7.677</b>	<b>9.064</b>
<b>Patrimonio</b>					
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
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>26.057</b>	<b>26.068</b>	<b>26.585</b>	<b>27.761</b>	<b>30.337</b>

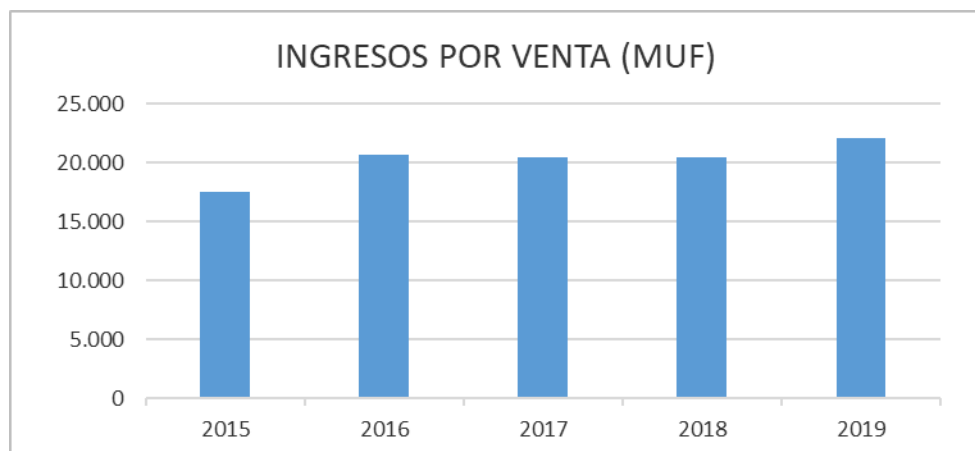


## ESTADO DE RESULTADOS

	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
<b>Margen bruto</b>	<b>8.384</b>	<b>8.918</b>	<b>8.428</b>	<b>8.625</b>	<b>9.457</b>
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
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.379</b>	<b>2.771</b>	<b>2.665</b>	<b>2.536</b>	<b>2.680</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>1.698</b>	<b>2.391</b>	<b>2.270</b>	<b>2.200</b>	<b>2.269</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-603	-854	-715	-611	-606
<b>Ganancia</b>	<b>1.095</b>	<b>1.537</b>	<b>1.555</b>	<b>1.589</b>	<b>1.663</b>

### 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%.



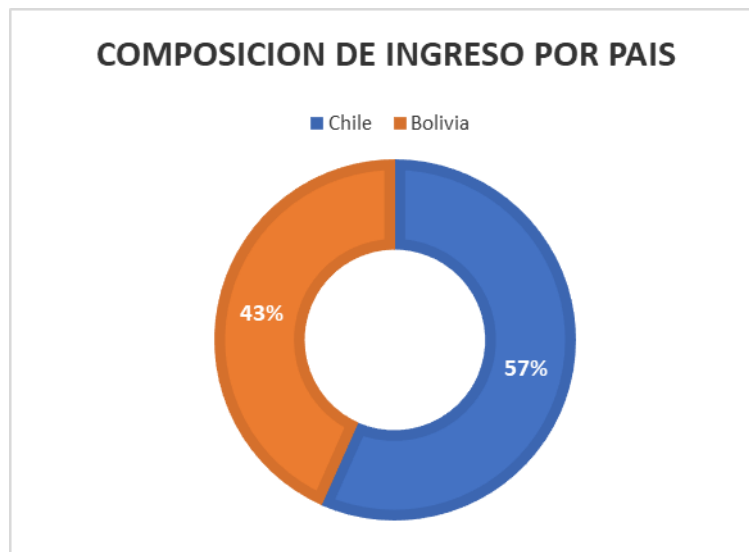
Fuente: Elaboración Propia en base a información de EEFF Consolidados.

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.



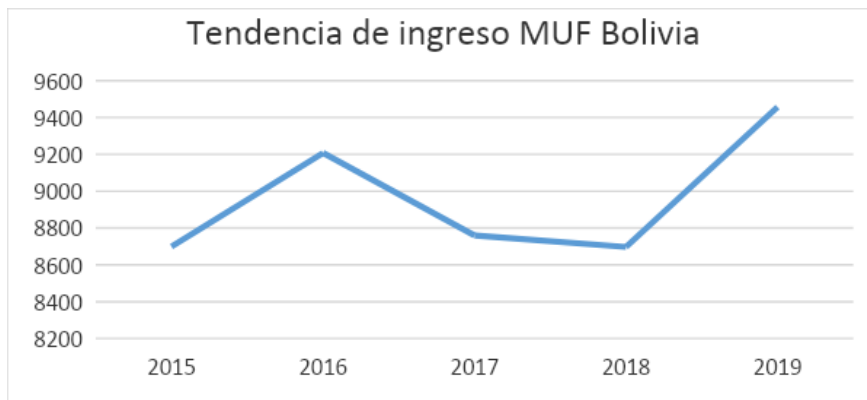
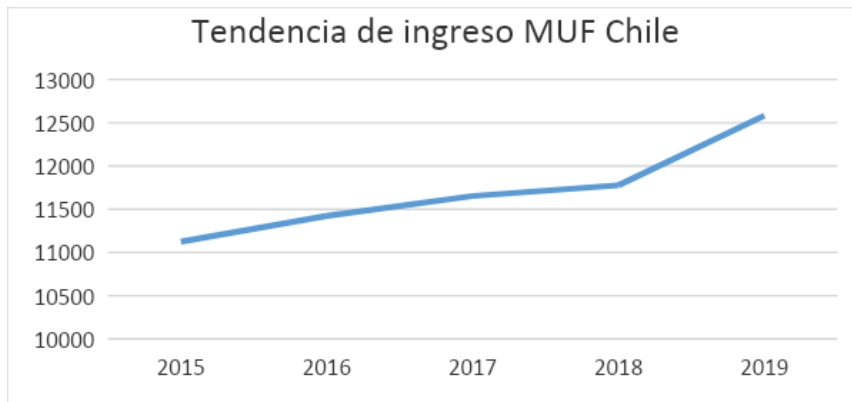
Fuente: Elaboración propia, basado en memorias y EEFF de la Compañía años 2015-2019.

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%.

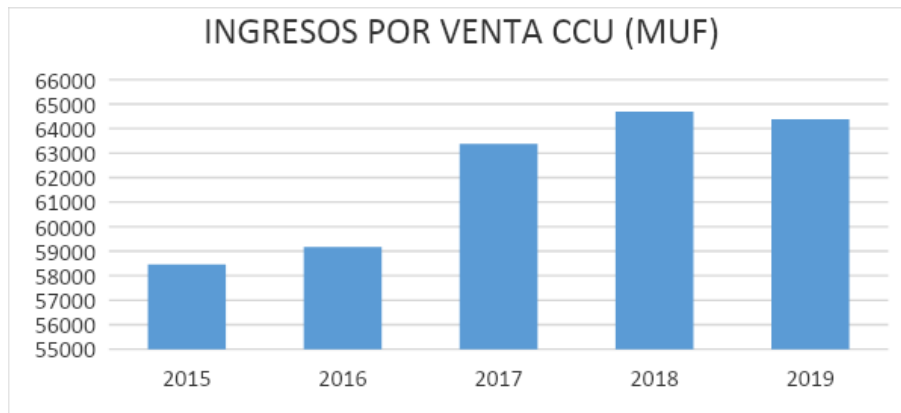
Respecto a la composición de ingreso por país se puede observar que se encuentra presente en 4 países en Latinoamérica, los cuales son Brasil con un 33%, Chile 30%, Argentina un 29% y Paraguay con un 8%.



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.

## 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
<b>Costo de Venta</b>					
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
<b>Total</b>	<b>-11,440</b>	<b>-11,712</b>	<b>-11,900</b>	<b>-11,780</b>	<b>-12,583</b>
<b>Costo de Distribución</b>					
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
<b>Total</b>	<b>-4,806</b>	<b>-4,947</b>	<b>-4,716</b>	<b>-5,045</b>	<b>-5,475</b>
<b>Gasto de Administración</b>					
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
<b>Total</b>	<b>-1,195</b>	<b>-1,202</b>	<b>-1,138</b>	<b>-1,136</b>	<b>-1,291</b>
<b>TOTAL COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>-17,441</b>	<b>-17,861</b>	<b>-17,754</b>	<b>-17,962</b>	<b>-19,349</b>

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
<b>Costos Financieros</b>					
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
<b>Total</b>	<b>-364</b>	<b>-455</b>	<b>-418</b>	<b>-401</b>	<b>-471</b>

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
<b>ACTIVOS</b>	
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
<b>Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta</b>	<b>7,720</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	129
<b>Total activos corrientes distintos a los mantenidos para la venta</b>	<b>7,849</b>
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
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>22,488</b>
<b>Total Activos</b>	<b>30,337</b>

**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:  
Aquellas 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
<b>ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES</b>					
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
<b>Margen bruto</b>	<b>9,976</b>	<b>10,523</b>	<b>11,101</b>	<b>11,710</b>	<b>12,352</b>
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
<b>Resultado operacional</b>	<b>2,827</b>	<b>2,982</b>	<b>3,146</b>	<b>3,318</b>	<b>3,500</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>2,393</b>	<b>2,524</b>	<b>2,663</b>	<b>2,809</b>	<b>2,963</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-639	-674	-711	-750	-791
<b>Ganancia despues de impuesto</b>	<b>1,754</b>	<b>1,850</b>	<b>1,952</b>	<b>2,059</b>	<b>2,172</b>

## 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
<b>ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES</b>					
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. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS**

Valorizaremos la Compañía Coca Cola Embonor, utilizando el método de Múltiplos, donde se asume que el valor de un activo es derivado del precio de otro activo comparable. Lo anterior, permite utilizar indicadores financieros de los competidos de Coca Cola Embonor, en la estimación.

Para este análisis se consideraron dos empresas que se encuentran en la misma industria y que compiten en algunos de los segmentos de Coca Cola Embonor. Estas compañías son Embotelladora Andina y Compañía Cervecerías Unidas (CCU).

### 8.1 Valores para la Industria

#### 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. Además en el mismo mercado encontramos a Compañía Cervecerías Unidas S.A.

- 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.

Ticket o Nemotécnico	CCU
Clase de Acción	Serie única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes sin preferencias
Mercado donde Transa	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile
sus acciones	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

CCU (M\$)	2018	2019
precio acción	8915	7370
utilidad	322.084.531	145.645.660
efectivo	319.014.015	196.369.224
deuda	1.016.748.973	910.763.491
valor de mercado	3.294.118.104	2.723.236.167
valor contable pat,	1.389.115.943	1.442.927.223
ingresos	1.783.282.337	1.822.540.697
EBIT	468.721.749	230.808.252
ebitda	562.010.943	335.829.186
UTILIDAD POR ACCION	830	394

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



### **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.

Ticket 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	Bebidas
Negocios en que se encuentra	Venta de Bebidas no alcohólicas, alcohólicas
	EBITDA diciembre 2019: UF 4.344.975,65

ANDINA (M\$)	2018	2019
precio acción	2415	2030
utilidad	97.450.746	175.246.225
Efectivo	137.538.613	157.567.986
Deuda	1.350.789.946	1.422.044.475
valor de mercado	2.285.968.009	1.921.538.326
valor contable pat.	863.714.743	968.903.948
Ingresos	1.672.915.799	1.799.025.115
EBIT	225.084.219	239.267.033
Ebitda	324.831.588	348.869.125
UTILIDAD POR ACCION	102,95	185,138

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

Con la información de los dos principales competidores de la empresa Embonor, preparamos un resumen con los múltiplos de la industria.

Valores para la Industria	CCU		ANDINA		Promedio
	2018	2019	2018	2019	
Múltiplos de ganancias (precio/utilidad)	10.74	18.70	23.46	10.96	15.97
(valor de mercado+valor de mercado de la deuda - efectivo) / EBITDA	7.10	10.24	10.77	9.13	9.31
(valor de mercado+valor de mercado de la deuda - efectivo) / EBIT	8.52	14.89	15.55	13.32	13.07
Múltiplos de valor libro (valor de mercado / valor contable)	2.37	1.89	2.65	1.98	2.22
(valor de mercado + valor de mercado de la deuda) / (valor contable pat. + valor contable de la deuda)	1.62	1.16	1.03	0.80	1.15
Múltiplos de ingreso (valor de mercado / ingresos)	1.85	1.49	1.37	1.07	1.44
(valor de mercado + valor de mercado de la deuda - efectivo) / ingreso	2.24	1.89	2.09	1.77	2.00

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

## 8.2 Indicadores para la empresa

Los principales indicadores de Coca-Cola Embonor, al cierre de 2019, son:

Indicadores para la empresa (M\$)	2019
Utilidad por accion (\$)	92.15
EBITDA	115,033,601
EBIT	88,150,777
Valor libro del patrimonio	389,647,372
Valor libro de la empresa	943,749,965
Ventas por accion	1.22
Ventas	623,960,268

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

## 8.3 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria

Con la información de múltiplos de la industria, como referencia, calculamos del valor justo de Coca Cola Embonor al cierre de diciembre de 2019.

valores de la empresa en base a multiples de la industria	valor de la empresa (M\$)	patrimonio (M\$)	precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)			1,471
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	1,071,074,056	516,971,463	1,012
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	1,151,961,888	597,859,295	1,170
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)		865,850,573	1,695
VALUE TO BOOK RATIO	1,087,826,118	533,723,525	1,045
PRICE TO SALES RATIO (PS)		900,994,986	1,764
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1,245,942,176	691,839,583	1,354
		Max	1,764
		Min	1,012
		Promedio	1,359

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

Con lo anterior, el rango de precio de la acción de Embonor, basado en la determinación de Múltiplos se mueve en un rango entre \$1.012 y 1.764, presentando un precio promedio de \$1.359.-

Dentro de la industria el múltiplo más comúnmente aceptado es el PRICE-EARNING RATIO (PE) por este motivo es el que consideramos más confiable otorgando un precio de la acción de \$1.471.-

## 9. CONCLUSIÓN

La valoración realizada en este trabajo tuvo como objetivo principal realizar la correcta aplicación del método por Múltiplos la cual considera información de los competidores CCU y Embotelladora Andina, dicha metodología otorgo un precio medio de \$1.359 generando una oscilación de 5,23% en relación al precio obtenido con nuestro modelo, al considerar el múltiplo más comúnmente aceptado PRICE-EARNING RATIO (PE) determina un precio de \$1.471 evidenciando una oscilación de 2,51% en relación al precio alcanzado por nuestra valorización, dado lo anterior se puede inferir que las diferencias de valor se pueden generar por asimetrías de información entre los distintos agentes que interactúan en el mercado de capitales y que la metodología realizada en nuestro modelo considero todos los elementos relevantes de forma seria y consistente.

## 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>
- iii) Información Corporativa Coca Cola Embonor, página web  
<https://www.embonor.cl/wps/wcm/connect/embonor/sitio/home/>
- iv) Información Corporativa Embotelladora Andina, página web  
<http://www.koandina.com/pagina.php?p=inversionistas>
- v) Información Corporativa Compañía Cervecerías Unidas, página web  
<https://ccuinvestor.com/es/Bienvenidos-inversores>