



VALORACIÓN EMBOTELLADORA ANDINA S.A.

Mediante Método de Flujos de Caja Descontados

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

Alumna: Thyare Garín M.

Profesores Guía: Carlos Maquieira V. - Francisco Sánchez M.

Santiago, octubre 2021

Dedicatoria

A mi madre.

I. Contenido

I. Contenido	2
II. Resumen Ejecutivo	4
III. Metodología	5
A. Principales Métodos de Valoración.....	5
B. Modelo de Descuento de Dividendos	5
C. Método de Flujos de Caja Descontados.....	6
D. Método de Múltiplos	7
IV. Descripción de la empresa e industria.....	10
A. Descripción de la empresa y reseña histórica.....	10
B. Descripción de la industria y empresas comparables.....	12
C. Regulación y fiscalización	22
V. Aspectos contables y financieros de la empresa	24
A. Estado de Situación Financiera	24
B. Estado de Resultados	27
C. Estado de flujos de efectivo	29
D. Ratios financieros.....	30
VI. Financiamiento y estructura de capital de la empresa.....	34
A. Deuda financiera (Bonos).....	34
B. Patrimonio económico.....	38
C. Valor económico de la empresa.....	38
D. Estructura de capital objetivo.....	39
VII. Estimación del costo de capital de la empresa.....	40
A. Costo de la deuda	40
B. Beta de la deuda	40
C. Estimación del beta patrimonial	40
D. Beta patrimonial sin deuda.....	41
E. Beta patrimonial con deuda	42
F. Costo patrimonial	42
G. Costo de capital	42
VIII. Análisis operacional del negocio e industria.....	43
A. Análisis de crecimiento de la empresa	43

B. Análisis de crecimiento de la industria	47
C. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.....	51
D. Análisis del resultado no operacional de la empresa	53
E. Análisis de los activos de la empresa	54
IX. Proyección del Estado de Resultados.....	56
A. Ingresos operacionales proyectados	56
B. Costos operacionales proyectados	57
C. Resultado no operacional proyectado	58
D. Impuesto corporativo proyectado	59
E. Estado de resultados proyectado en miles de UF	59
F. Estado de resultados proyectado porcentual	60
X. Proyección de los Flujos de Caja Libre	62
A. Depreciación y amortización.....	62
B. Inversión en reposición	63
C. Inversión en capital físico.....	64
D. Inversión (liberación) de capital de trabajo.....	64
E. Valor terminal.....	65
F. Proyección de los flujos de caja libre	66
XI. Precio de la acción proyectado	68
A. Valor presente de los flujos de caja libre	68
B. Déficit (Exceso) de capital de trabajo.....	68
C. Activos prescindibles.....	68
D. Deuda financiera.....	68
E. Valorización económica de la empresa y del precio de la acción	68
F. Análisis de sensibilidad.....	69
XII. Bibliografía	1
XIII. Anexos.....	3

II. Resumen Ejecutivo

El presente informe corresponde a la valoración de la empresa Embotelladora Andina S.A. utilizando el método de Flujo de Caja Descontado al 31 de diciembre de 2020. Para esto, se recopiló información financiera desde el 2014 al 2020 proveniente de distintas fuentes, tal como CMF, Reuters, Capital IQ y memorias reportadas por la misma compañía.

Embotelladora Andina S.A. tiene la franquicia para producir y comercializar los productos de The Coca-Cola Company en ciertos territorios de Chile, Brasil, Argentina y en todo el territorio de Paraguay. Considerando el market share y los volúmenes de ventas de Embotelladora Andina S.A. por zona geográfica y globales, la industria se define como bebestibles analcohólicos o “Soft Drink” en sectores de Latinoamérica. La empresa posee 28 filiales, coligadas y asociadas en los 4 distintos países en los que opera.

En el informe se podrá encontrar la descripción de los distintos métodos de valoración de empresa, luego, una detallada descripción de la compañía y la industria, incorporando aspectos como reseña histórica, empresas comparables, regulación, fiscalización, accionistas mayoritarios y filiales. Posteriormente, se presentan los estados financieros de la compañía, desglosando su deuda financiera, patrimonio económico y estructura de capital objetivo. Luego, se calculan los betas y las tasas para obtener el costo de capital mediante WACC (Weighted Average Cost of Capital). Para proyectar el EE.RR. se analiza la industria, los ingresos y costos operacionales, y el resultado no operacional, así como los activos operacionales y no operacionales de la compañía. Con esta información se proyecta el EE.RR. y se calcula el FCL (Flujo de Caja Libre), para finalmente estimar el precio de la acción al 31 de diciembre de 2020 y compararlos con el precio de la acción real a esa fecha.

El precio de la acción estimado para Embotelladora Andina S.A. a la fecha de valoración es de \$2.220 y el precio de mercado al mismo día fue de \$1.769, obteniendo una sobrevaloración de 20,3%.

III. Metodología

A. Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos.¹ Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.² Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos, y por ello como un activo financiero.

B. Modelo de Descuento de Dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA/K_p$$

Donde: DPA, es el dividendo por acción; y K_p es la rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p

² Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2015. Capítulo 9, pp. 367-456.

suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1 / (K_p - g)$$

Donde: DPA_1 son los dividendos por acción del próximo período.³

C. Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de flujo de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar la valoración por opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En el método de FCD, 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, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado "valor terminal" o "perpetuidad" (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de 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 el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la 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).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. 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 (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

D. 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 destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:⁵

1. Múltiplos de ganancias:

- Precio de la acción / Utilidad (PU o PE)
- Valor / EBIT
- Valor / EBITDA
- Valor / Flujo de caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado. Si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

2. 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)

3. Múltiplos de ventas:

- Precio de la acción / Ventas por acción (PV)

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Value / Sales

4. Múltiplo de variables de industria específica:

- Precio / kwh

- Precio por tonelada de cobre

- Valor por m^2 construido en retail

IV. Descripción de la empresa e industria

A. Descripción de la empresa y reseña histórica

En 1946, nace Embotelladora Andina S.A. con licencia para producir y distribuir los productos Coca-Cola en Chile. Es uno de los tres mayores franquiciados de The Coca-Cola Company en América Latina, atendiendo territorios con casi 54,6 millones de habitantes, en los que entregó 4.171 millones de litros de bebidas gaseosas, jugos, aguas embotelladas, cervezas y otros alcoholes en 2020.

Coca-Cola Andina tiene la franquicia para producir y comercializar los productos de The Coca-Cola Company en ciertos territorios de Argentina, Brasil, Chile y en todo el territorio de Paraguay. La Sociedad es controlada en partes iguales por las familias Chadwick Claro, Garcés Silva, Said Handal y Said Somavía. La propuesta de generación de valor de la empresa es convertirse en una Compañía Total de Bebidas, utilizando en forma eficientemente sostenible los recursos existentes, desarrollando una relación de excelencia con los consumidores de sus productos, así como con sus colaboradores, clientes, proveedores, la comunidad en que opera y con su socio estratégico The Coca-Cola Company, de forma de incrementar a largo plazo el retorno para los accionistas.

- Misión: Agregar valor creciendo en forma sustentable, refrescando a nuestros consumidores y compartiendo momentos de optimismo con nuestros clientes.
- Visión: Liderar el mercado de bebidas siendo reconocidos por nuestra gestión de excelencia, personas y cultura acogedora.
- Valores: Integridad, trabajo en equipo, actitud, austeridad, orientación a los resultados, foco en el cliente.

El Modelo de Gobierno Corporativo es el marco para gestionar eficientemente las relaciones entre los distintos órganos que administran la Compañía y regula la forma en que se relacionan con las partes interesadas. Este modelo tiene incorporados sus valores y cultura, como condición para el logro de los objetivos de la Compañía, y cuenta con los mecanismos de regulación y control que reflejan las mejores prácticas. Revisar Anexos 1 y 2 donde se encuentra la estructura interna y externa de la empresa.

Cuadro 1: Cuadro resumen Embotelladora Andina S.A.

	Antecedentes
Razón Social	Embotelladora Andina S.A.
Rut	91.144.000 - 8
Sector e industria	Industria de bebidas analcohólicas
Países y negocios	Embotelladora Andina S.A. tiene la franquicia para producir y comercializar los productos de The Coca-Cola Company en ciertos territorios de Chile, Brasil, Argentina y en todo el territorio de Paraguay.
Principales productos comercializados	Colas, gaseosas saborizadas, jugos, aguas, otras bebidas no alcohólicas, cervezas, licores y vinos, helados y productos congelados.
Ticker o Nemo-técnico	Bolsa de Comercio de Santiago: Andina-A y Andina-B. NYSE: AKO/A y AKO/B.

Mercado donde transa	Bolsa de Comercio de Santiago (Chile) NYSE (New York Stock Exchange)
Clase de acción	Bolsa de Santiago: acciones preferentes serie A y serie B. NYSE: ADR (1 ADR = 6 acciones comunes)
Derechos de cada clase	La política de distribución de dividendos vigente considera repartir al menos el 30% de las utilidades líquidas del ejercicio. Las acciones Serie A y Serie B se diferencian principalmente por sus derechos políticos de voto y económicos. Mientras las acciones Serie A tienen derecho a elegir 12 de los 14 directores, las acciones de la Serie B tienen derecho a elegir dos de los 14 directores y a recibir todos y cualquiera de los dividendos que por acción distribuya la Compañía, sean provisorios, definitivos, mínimos obligatorios, adicionales o eventuales, aumentados en un 10%. Las preferencias de las acciones Serie A y Serie B durarán por el plazo que vence el día 31 de diciembre de 2130. Vencido este plazo, quedarán eliminadas las series A y B, y las acciones que las forman automáticamente quedarán transformadas en acciones ordinarias sin preferencia alguna, eliminándose la división en series de acciones.
12 accionistas mayoritarios (%) propiedad Total=2.514 accionistas	<ul style="list-style-type: none"> - Inversiones Cabildo SPA (10,82%) - Inversiones SH Seis Ltda. (9,58%) - Coca-Cola de Chile S.A. (7,18%) - Banchile Corredores de Bolsa S.A. (7,10%) - Inversiones Nueva Delta S.A. (6,23%) - Banco de Chile por cuenta de terceros CA (5,53%) - Banco Santander - JP Morgan (5,36%) - Banco de Chile por cuenta de State Street (3,31%) - Inversiones Playa Amarilla SPA (2,66%) - Pionero Fondo de Inversión Inmobiliario (1,82%) - Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (1,67%) - BCI Corredor de Bolsa S.A. (1,58%)
Filiales, coligadas y asociadas (*) filiales incluidas en la consolidación financiera.	<p>Chile</p> <ul style="list-style-type: none"> - Embotelladora Andina Chile S.A. (*) - VJ S.A. (*) - Vital Aguas S.A. (*) - Coca-Cola del Valle New Ventures S.A. - Transportes Andina Refrescos Ltda. (*) - Transportes Polar S.A. (*) - Servicios Multivending Ltda. (*) - Envases CMF S.A. - Envases Central S.A. (*) - Andina Bottling Investments S.A. (*) - Andina Bottling Investments Dos S.A. (*) - Andina Inversiones Societarias S.A. (*) - Red de Transporte Comerciales Ltda. (*) - Comercializadora Novaverde S.A. <p>Argentina</p> <ul style="list-style-type: none"> - Embotelladora del Atlántico S.A. (*) - Andina Empaques Argentina S.A. (*) - Alimentos de Soja S.A. <p>Brasil</p> <ul style="list-style-type: none"> - Río de Janeiro Refrescos Ltda. (*) - Kaik Participações Ltda. - Leao Alimentos e Bebidas Ltda. - Sorocaba Refrescos Ltda. - Trop Frutas Do Brasil Ltda. - Srsa Participações Ltda.

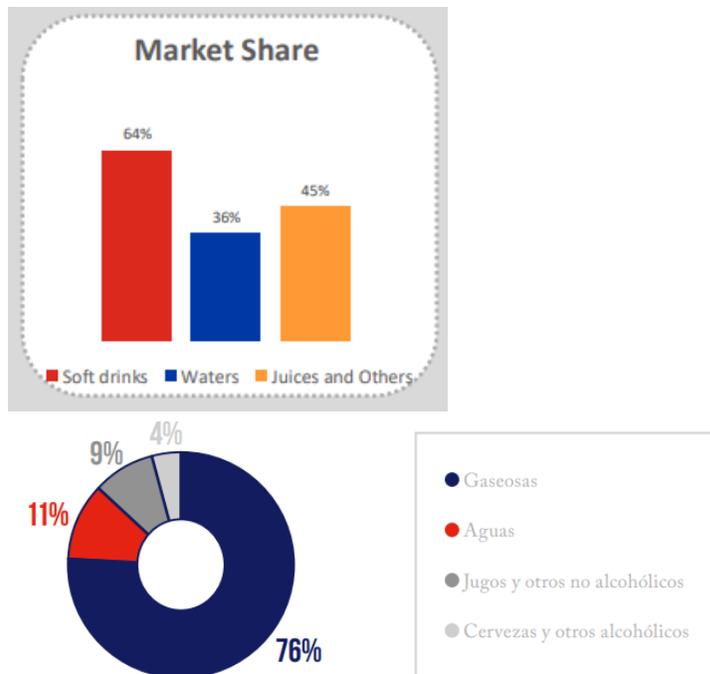
	- UBI 3 Participações Ltda. Paraguay - Paraguay Refrescos S.A. (*) - Islas Vírgenes Británicas - Abisa Corp. (*) - Aconcagua Investing Ltda. (*)
--	--

Fuente: Elaboración propia en base a la memoria integrada 2020 de Embotelladora Andina S.A.

B. Descripción de la industria y empresas comparables

Considerando el market share y los volúmenes de ventas de Embotelladora Andina S.A., la industria se define como bebestibles analcohólicos o “Soft Drink”. En cuanto a la participación de mercado global, la compañía alcanzó en el 2020 un 64% en Gaseosas o “Soft drinks”, un 45% en Jugos y Otros y un 36% en Aguas. Además, el volumen de ventas total de la empresa se compone principalmente por la categoría de productos “Gaseosas” con un 76% como se muestra en la figura a continuación, y la categoría “Cerveza y otros alcohólicos” solo alcanza un 4%.

Figura 1: Market share y volumen de ventas total Embotelladora Andina S.A. 2020



Fuente: Embotelladora Andina S.A., Memoria Integrada 2020

El mercado de refrescos en América Latina está experimentando un cambio importante, los productos más saludables y funcionales están ganando popularidad, aunque las bebidas carbonatadas todavía están creciendo, estas categorías emergentes son ahora las claves del crecimiento en la región. Si bien los carbonatos son la categoría más grande de refrescos en América Latina, está perdiendo participación frente a otras categorías como el agua embotellada y el té RTD (Ready to Drink). El agua embotellada es ahora la categoría de crecimiento líder en América Latina tanto en términos de valor como de volumen. Las bebidas energéticas, las aguas vegetales y el jugo 100% natural también se encuentran entre las subcategorías de bebidas más destacadas de la región.

En cuanto al contexto macroeconómico, la pandemia de COVID-19 ha obligado a los gobiernos a poner en cuarentena a países enteros, interrumpió las cadenas de suministro mundiales, redujo la confianza de las empresas y los consumidores y afectó los mercados financieros. Los efectos en la economía global serán sustanciales, pero la magnitud exacta dependerá de la duración de las restricciones de COVID-19. Mientras tanto, los gobiernos están ayudando a las empresas y los ciudadanos proporcionando préstamos de emergencia para cubrir los gastos y reducir los efectos secundarios, pero la incertidumbre que rodea a la pandemia limita la actividad económica. La industria de los refrescos se ha visto muy afectada por la pandemia mundial de COVID-19. Los cierres obligatorios de restaurantes, bares, pubs y cafés han tenido un impacto enorme en los volúmenes de la industria, y las ventas en el comercio se desploman como resultado directo.

La industria de bebestibles puede ser subdividida en dos grandes grupos. El primero, comprende al conjunto de bebidas refrescantes, carbonatadas y no carbonatadas, que incluye las bebidas gaseosas, aguas minerales, jugos, energéticas y deportivas. El segundo, considera las bebidas con algún nivel de grado alcohólico como las cervezas, el vino y otros licores, como el pisco.

Las industrias de la cerveza y las bebidas analcohólicas de consumo masivo presentan altas barreras de entrada. Entre otras, destacan las economías de escala en la producción y adquisición de materia prima; una fuerte inversión en infraestructura y publicidad; y, especialmente, imagen de marca reconocida y adecuado acceso a los canales de distribución. El principal factor de riesgo de la industria es el macroeconómico. Al no ser productos de consumo masivo de primera necesidad, presentan sensibilidad al nivel de ingreso de la población. Existe una alta correlación entre la evolución del PIB y las ventas físicas de la industria de bebidas refrescantes. Ello porque las ventas de bebidas están muy asociadas a la variable ingreso de la población, la que a su vez incide en la demanda interna. Según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), cerca del 10% del gasto habitual de las familias es dedicado a alimentación. Dentro de la canasta alimenticia, las bebidas son uno de los tres productos más consumidos, luego de la carne y el pan. Adicionalmente, el sector genera alrededor de 10.000 empleos directos y entre 5.000 y 8.000 empleos indirectos, principalmente en sector comercio y servicios.

Las grandes embotelladoras han focalizado sus esfuerzos en generar productos de menores precios, extender sus líneas a nuevos sabores e incorporar el concepto «light» y «zero» a algunos de sus productos.

Ya descrita la industria donde opera Embotelladora Andina S.A., se procede a describir los principales competidores de la compañía donde se considera: Compañía de Bebidas

de las Américas (AmBev), Arca Continental, Coca-Cola Embonor S.A. y Compañía de Cervecerías Unidas (CCU).

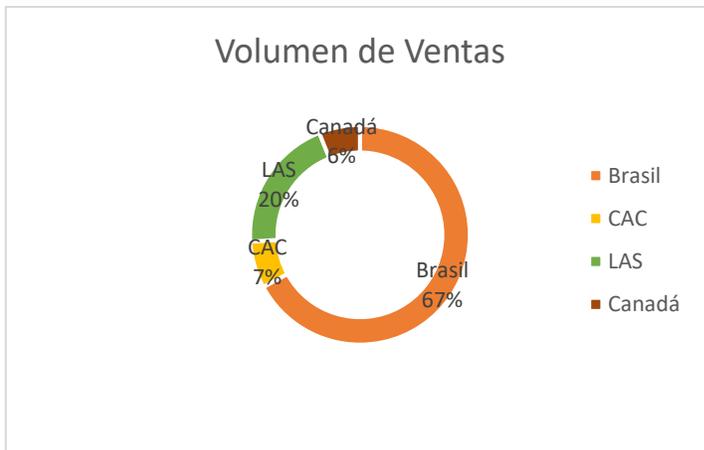
AmBev

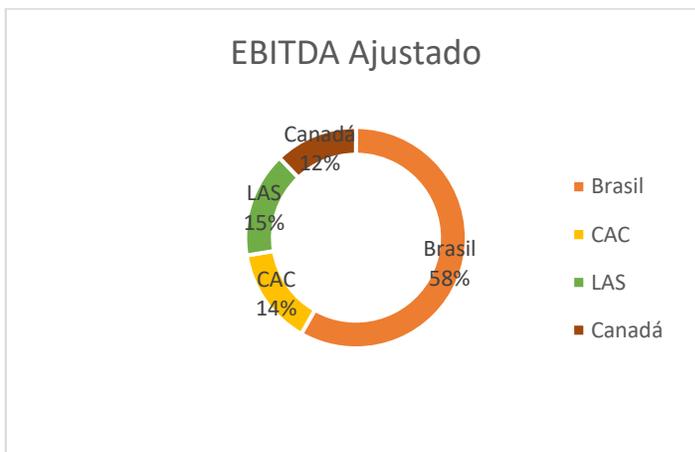
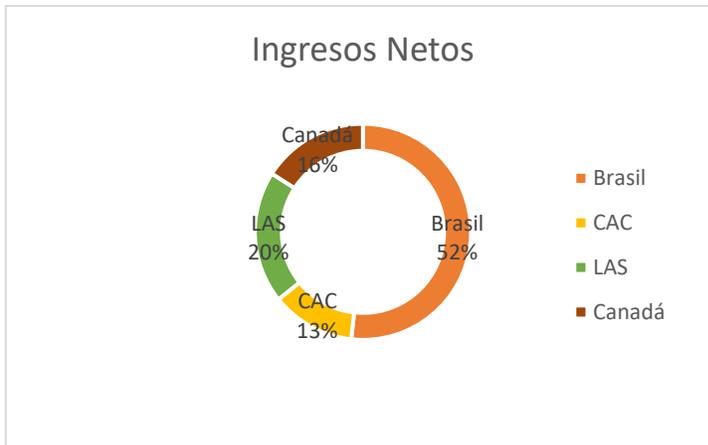
La historia de AmBev S.A. comienza en 1999. En 22 años, se han convertido en el mayor fabricante de cerveza y refrescos de América Latina. Presentes en 18 países del continente americano y líderes del mercado en 10 de ellos, incluidos Brasil, con un portafolio de bebidas alcohólicas y sin alcohol. También son una de las empresas más grandes embotelladoras independientes de PepsiCo en el mundo. Producen, venden y distribuyen en Brasil y otros países de América Latina productos como Pepsi, Guaraná Antarctica, H2OH!, Lipton Ice Tea y el Gatorade isotónico. También distribuyen la cartera de Red Bull en algunos canales de venta específicos. Tiene una categoría de productos amplia donde se encuentran cervezas, cervezas de barril, tragos, bebidas sin alcohol, jugos, bebidas isotónicas, bebidas energéticas, aguas y tés.

Los resultados para AmBev S.A. FY2020 son los siguientes:

- Volumen ventas: 165.797,9 MM hl
- Ingresos por venta: R\$58.379 millones
- EBITDA ajustado: R\$21.591,5 millones

Figura 2: Volumen de ventas, Ingresos Netos y EBITDA Ajustado por zona geográfica





Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Integrada de AmBev 2020.

Cuadro 2: Cuadro resumen AmBev S.A.

Antecedentes	
Razón Social	AmBev S.A.
Sector e industria	Industria de bebidas
Descripción de la empresa	La Compañía de Bebidas de las Américas es una empresa privada de Brasil que nació de la fusión en julio de 1999 entre las compañías Antártica y Brahma. La empresa es una subsidiaria de la multinacional belga Anheuser-Busch InBev.
Países y negocios	Presente en 18 países del continente americano: - Brasil: incluye la división de ventas de cerveza y la división de ventas de NAB (bebidas no alcohólicas). -Centroamérica y el Caribe (CAC): República Dominicana, Cuba, San Vicente, Dominica, Antigua, Barbados, Panamá y Guatemala (que también abastece a El Salvador, Honduras y Nicaragua). -América Latina Sur (LAS): Argentina, Bolivia y Uruguay; y la producción y comercialización de cervezas en Chile y Paraguay. -Canadá: Labatt, que incluye ventas internas en el Canadá y algunas exportaciones al mercado norteamericano.
Ticker o Nemo técnico	B3: ABEV3 NYSE: ABEV

Mercado donde transa	B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) NYSE (New York Stock Exchange)
Clase de acción	B3: acciones ordinarias NYSE: ADR (1 ADR = 1 acción ordinaria)
Derechos de cada clase	El momento, la frecuencia y el monto de los pagos futuros de dividendos, dependerán de la Junta Directiva considerando las ganancias y situación financiera. Los estatutos establecen un dividendo mínimo obligatorio del 40% del ingreso neto anual ajustado, según lo determinado según las NIIF en los estados financieros individuales. Ambev paga dividendos en efectivo en reales brasileños, por lo que las fluctuaciones del tipo de cambio afectarán los montos en dólares estadounidenses recibidos por los tenedores de ADR. Se consideran los mismos derechos para todos los accionistas.

Fuente: Elaboración propia en base a la memoria integrada 2020 de AmBev S.A.

Arca Continental

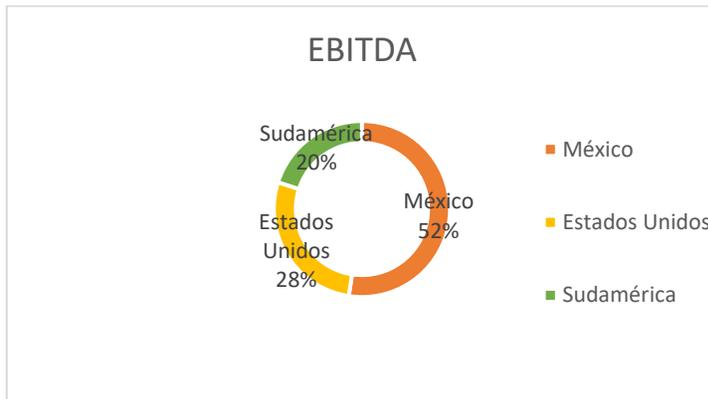
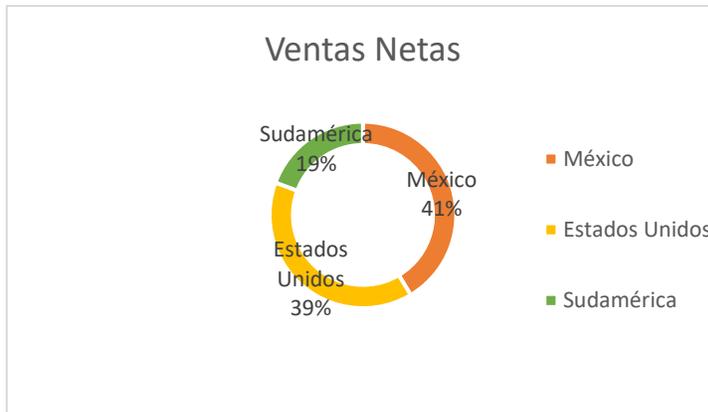
Arca Continental S.A.B. de C.V. es una empresa dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas de las marcas propiedad de The Coca-Cola Company, así como de botanas saladas bajo las marcas Bokados en México, Inalecsa en Ecuador, y Wise y Deep River en los Estados Unidos de América. Con una destacada trayectoria de más de 95 años, Arca Continental es el segundo embotellador de Coca-Cola más grande de América Latina y uno de los más importantes del mundo.

Los resultados para Arca Continental FY2020 son los siguientes:

- Volumen ventas: 2.154,8 MCU
- Ventas Netas: MXN\$169.314 millones
- EBITDA: MXN\$32.147 millones

Figura 3: Volumen de ventas, Ventas netas y EBITDA por zona geográfica





Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Trimestral 4Q de Arca Continental 2020.

Cuadro 3: Cuadro resumen Arca Continental

	Antecedentes
Razón Social	Arca Continental, S.A.B. De C.V.
Sector e industria	Industria de bebidas analcohólicas y alimentos
Descripción de la empresa	Arca Continental es una compañía mexicana dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas de las marcas propiedad de The Coca-Cola Company, así como botanas saladas. Las actividades de la Compañía se dividen en dos segmentos de negocio: Bebidas y Otro.
Países y negocios	Estados Unidos, México, Ecuador, Perú y Argentina. En estos países cuentan con un portafolio de productos común de refrescos/gaseosas, aguas, jugos, bebidas energéticas y deportivas. En algunos sectores ofrece refrigerios como palomitas, papas fritas y lácteos.
Ticker o Nemo-técnico	AC
Mercado donde transa	BMV (Bolsa Mexicana de Valores)
Clase de acción	Acciones ordinarias
Derechos de cada clase	Dividendo en efectivo autorizado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas y aprobado por el Consejo de Administración que no genera impuesto sobre la renta por provenir de la cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN). Se considera el mismo derecho para todos los accionistas.

Fuente: Elaboración propia en base a la memoria integrada 2020 de Arca Continental

CCU

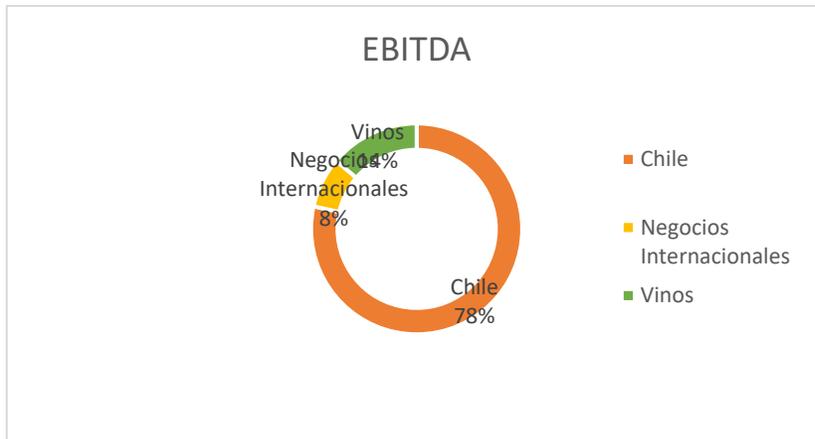
Compañía Cervecerías Unidas S.A. es una empresa multicategoría de bebestibles, que produce, embotella, vende y distribuye diversas bebidas, tanto alcohólicas como no alcohólicas, participando en el negocio de cervezas, bebidas gaseosas, aguas minerales y envasadas, néctares, vino y pisco, entre otros. Adicionalmente, por medio de su filial Viña San Pedro Tarapacá, exporta a más de 80 países.

Los resultados para CCU FY2020 son los siguientes:

- Volumen ventas: 30.693 MM hl
- Ventas Netas: CLP\$1.857.594 millones
- EBITDA: CLP\$296.405 millones

Figura 4: Volumen de ventas, Ventas netas y EBITDA por sector de negocio





Fuente: Elaboración propia en base a la Presentación Corporativa 4Q de CCU 2020

Cuadro 4: Cuadro resumen CCU S.A.

	Antecedentes
Razón Social	Compañía Cervecerías Unidas S.A.
Sector e industria	Industria de bebidas
Descripción de la empresa	CCU produce, embotella, vende y distribuye diversas bebidas, tanto alcohólicas como no alcohólicas. Participa en el negocio de cervezas, vinos, pisco, sidra, ron, otros licores, snacks y en el negocio de bebidas sin alcohol, tales como gaseosas, néctares, aguas, bebidas funcionales, aguas purificadas en botellones a hogares y oficinas.
Países y negocios	CCU es una empresa multicategoría de bebestibles, con operaciones en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay. En Chile, CCU es uno de los principales actores en cada una de las categorías en las que participa, incluyendo cervezas, bebidas gaseosas, aguas minerales y envasadas, néctares, vino y pisco, entre otros. A nivel sudamericano, es el segundo mayor cervecero en Argentina y participa además en la industria de sidras, licores y vinos; en Uruguay y Paraguay está presente en el mercado de cervezas, aguas minerales y envasadas, gaseosas y néctares; en Bolivia participa en la industria de cervezas, aguas envasadas, gaseosas y malta; y en Colombia participa en el mercado de cervezas y maltas.
Ticker o Nemo-técnico	Bolsa de Comercio de Santiago: CCU NYSE: CCU
Mercado donde transa	Bolsa de Comercio de Santiago NYSE (New York Stock Exchange)
Clase de acción	Bolsa de Comercio de Santiago: acciones ordinarias NYSE: ADR (1 ADR = 2 acciones ordinarias)
Derechos de cada clase	La política de dividendos consiste en un reparto en dinero de al menos el equivalente al 50% de la utilidad líquida de cada ejercicio social, a pagarse anualmente.

Fuente: Elaboración propia en base a la memoria integrada 2020 de CCU S.A.

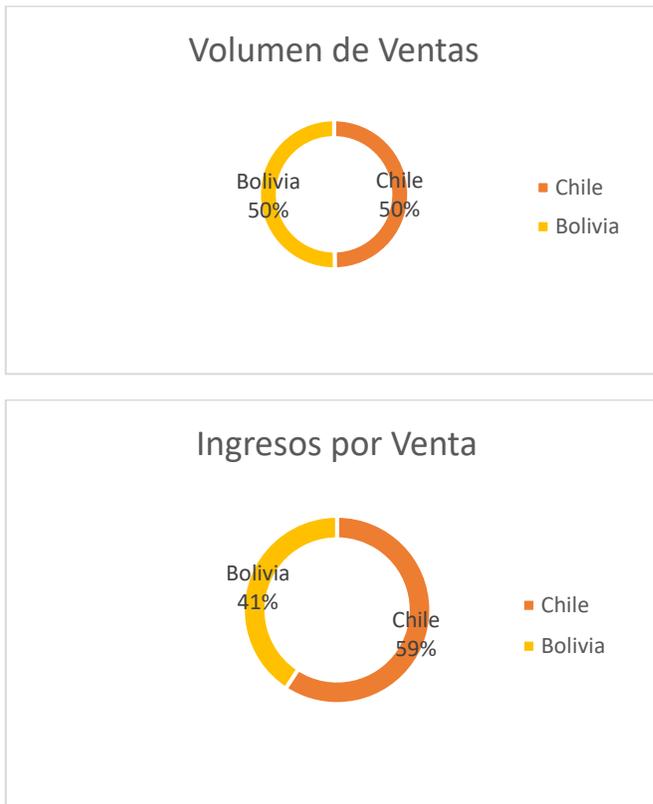
Coca-Cola Embonor

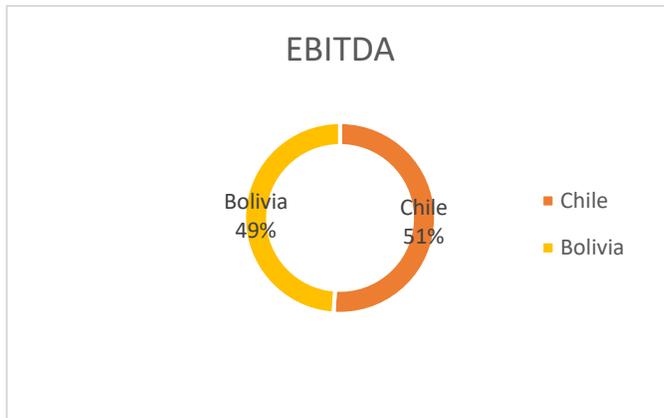
Coca-Cola Embonor S.A. es una sociedad anónima abierta con sede en Chile que principalmente se dedica a la producción y distribución de bebidas analcohólicas bajo licencia de The Coca-Cola Company (“TCCC”), en Chile y Bolivia. Su gama de productos también incluye agua embotellada, bebidas energéticas y jugos de frutas. Los ingresos provienen principalmente de la comercialización de bebidas gaseosas y, en menor medida, aguas y otras bebidas no carbonatadas, aunque estas últimas han evidenciado un mayor potencial de desarrollo durante los últimos años.

Los resultados para Coca-Cola Embonor FY2020 son los siguientes:

- Volumen ventas: 270,3 MCU
- Ingreso por ventas: CLP\$668.221 millones
- EBITDA: CLP\$125.754 millones

Figura 5: Volumen de ventas, Ingresos por ventas y EBITDA por zona geográfica





Fuente: Elaboración propia en base al Análisis Razonado 4Q de Coca-Cola Embonor 2020

Cuadro 5: Cuadro resumen Coca-Cola Embonor S.A.

	Antecedentes
Razón Social	Coca-Cola Embonor S.A.
Sector e industria	Industria de bebidas analcohólicas
Descripción de la empresa	Coca-Cola Embonor S.A. es una embotelladora de bebidas refrescantes que comercializa, esencialmente, bebidas gaseosas, aguas y jugos licenciados por The Coca-Cola Company.
Países y negocios	Chile y Bolivia.
Ticker o Nomenclatura	EMBONOR-B
Mercado donde transa	Bolsa de Comercio de Santiago
Clase de acción	Acciones preferentes serie A y B
Derechos de cada clase	Las dos series preferentes, A y B, se diferencian por sus derechos de voto y económicos. Las acciones Serie A tienen derecho a elegir 6 directores Titulares de la Sociedad con sus respectivos Suplentes. Las acciones Serie B tienen derecho a requerir convocatoria a Junta Ordinaria o Extraordinaria de Accionistas cuando así lo soliciten, siempre que representen al menos un 5% de las acciones emitidas de la Serie B; derecho a recibir todos y cualquiera de los dividendos aumentados en un 5% respecto de los que recibirían los tenedores de la Serie A; derecho a elegir un Director Titular y su respectivo Suplente; y derecho a requerir convocatoria a Sesión Extraordinaria de Directorio cuando así lo solicite el Director electo por los accionistas de la Serie B. Las preferencias y limitaciones que se establecen para las acciones Serie A y Serie B regirán y estarán vigentes hasta el día 31 de diciembre del año 2050. Vencido este plazo, las Series A y B quedarán eliminadas y las acciones que las formen quedarán automáticamente transformadas en acciones ordinarias, sin preferencia alguna, eliminándose la división en series de acciones.

Fuente: Elaboración propia en base a la memoria integrada 2020 de Coca-Cola Embonor S.A.

C. Regulación y fiscalización

Embotelladora Andina S.A. es una sociedad anónima abierta, constituida y vigente de acuerdo con la legislación chilena. Como tal, Embotelladora Andina S.A. se encuentra sujeta a las normas de la Ley sobre Mercado de Valores, Ley N°18.045, y la Ley sobre Sociedades Anónimas, Ley N°18.046, y su Reglamento, así como también a las normas dictadas al efecto por la autoridad reguladora chilena, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Al ser emisora de Depositary Receipts de la New York Stock Exchange, Embotelladora Andina S.A. se encuentra sujeta, además, a las normas de la Securities Exchange Act de 1934, la Foreign Corrupt Practices Act, Sarbanes-Oxley Act, de 2002, y a las normas dictadas al efecto por la Securities and Exchange Commission y de la New York Stock Exchange.

Por otra parte, las operaciones en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay están sujetas y deben observar las normas aplicables de manera específica a las actividades y negocios que realizan, dentro de las cuales se encuentran las que se indican a continuación:

Argentina

(i) Ley Nacional N°18.284, Código Alimentario argentino que regula todo lo relacionado con la elaboración, importación, y comercialización de alimentos y bebidas; (ii) Ley Nacional N°24.788 y sus decretos reglamentarios, los cuales regulan la venta y consumo de bebidas alcohólicas y su publicidad; y (iii) Decreto Reglamentario N°149/2009 y su modificación por Decreto N°688/2009, que regula todo lo relacionado con la publicidad de bebidas con alcohol.

Brasil

(i) Ley Federal N°8.918, de 14 de julio de 1994, que dispone la normalización, clasificación, registro, producción e inspección de bebidas, autorizando la creación de la Comisión Intersectorial de Bebidas y otras medidas; (ii) Decreto Federal N°6.871, de 4 de junio de 2009, que reglamentó la Ley Federal N°8.918, de 14 de julio de 1994, que establece la normalización, clasificación, registro, producción e inspección de bebidas; (iii) Decreto Ley N°986, de 21 de octubre de 1969, que instituye las normas alimentarias básicas; (iv) Decreto Ley N°7.841, de 8 de agosto de 1945, que instituyó el Código de Aguas Minerales; (v) Ley Federal N°6.437, de 20 de agosto de 1977, que define las violaciones a la legislación federal de salud y establece las sanciones respectivas y toma otras medidas; (vi) Resolución N°23 del Ministerio de Salud, de 15 de marzo de 2000, que establece el Manual de Procedimientos Básicos para el Registro y Exención del Requisito de Registro de Productos Relevantes para el Área Alimentaria; (vii) Resolución MAPA RDC N°27, de 6 de agosto de 2010, y Resolución MAPA RDC N°240, de 26 de julio de 2018, que establecen categorías de alimentos y empaques exentos y con registro sanitario obligatorio; (viii) Resolución MAPA RDC N°204, de 6 de julio de 2005, que regula el procedimiento para las peticiones sometidas a análisis por los sectores técnicos de ANVISA y deroga la Resolución MAPA RDC N°349, de 3 de diciembre de 2003; (ix) Instrucción Normativa MAPA N°72, de 16 de noviembre de 2018, que aprueba los requisitos y procedimientos administrativos para el registro de establecimientos y productos; y (x) Instrucción Normativa MAPA N°34, de fecha 21 de octubre de 2015, que establece, en el ámbito del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Abastecimiento-MAPA,

el Sistema Electrónico Integrado de Productos y Establecimientos Agropecuarios-SIPEAGRO.

Chile

(i) Normas del Reglamento Sanitario de los Alimentos contenido en el Decreto N°977 del Ministerio de Salud de 1997, y en el Código Sanitario; (ii) Normas del Reglamento de Aguas Minerales contenidas en el Decreto N°106 del Ministerio de Salud de 1997, Reglamento de Aguas Minerales; (iii) Ley sobre Composición Nutricional de los Alimentos y su publicidad, Ley N°20.606; Decreto N°13 del Ministerio de Salud, de 26 de junio de 2015, y Ley sobre Publicidad de Alimentos, Ley N°20.869; (iv) Leyes que regulan la producción, elaboración, comercialización, expendio y consumo de bebidas alcohólicas, Ley N°18.455 y Ley N°19.925; y (v) Ley que establece marco para la gestión de residuos, la responsabilidad extendida del productor y fomento al reciclaje, Ley N°20.920.

Paraguay

(i) Ley N°836/80, Código Sanitario; (ii) Ley N°1.334/98 de Defensa del Consumidor y del Usuario; (iii) Ley N°1.333/98 sobre Publicidad y Promoción de Tabaco y Bebidas Alcohólicas; (iv) Ley N°1.642/00 que prohíbe la venta de bebidas alcohólicas a menores de edad y prohíbe su consumo en la vía pública; y (v) Decreto del Poder Ejecutivo N°1.635/99 y Resolución del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social N°643/12, que regulan aspectos relativos al registro de productos alimenticios y sus modificaciones, entre otros.

V. Aspectos contables y financieros de la empresa

Dentro de esta sección se encontrará un análisis exhaustivo acerca de la información contable de la empresa. Para ello se estudia el período comprendido entre FY2016-FY2020 y los estados financieros se presentan en miles de UF (MUF) utilizando la conversión obtenida del SII.

A. Estado de Situación Financiera

Para comprender la composición de la empresa, se analizarán a profundidad las tres cuentas principales del Estado de Situación Financiera (ESF), es decir, Activos, Pasivos y su Patrimonio. Se puede revisar detalladamente el ESF y su expresión en forma porcentual en el Anexo 3.

Activos

Los activos de Embotelladora Andina S.A. se componen principalmente de activos no corrientes que representaron aproximadamente tres cuartos de los activos totales a través de los años, exceptuando en el FY2020, donde se puede observar en el cuadro a continuación que los activos corrientes aumentaron un 10% y, a su vez, los activos no corrientes disminuyeron en esta misma proporción.

Cuadro 6: Proporción activos corrientes/no corrientes de activos totales

Activos					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Total activos corrientes	20.978,5	18.061,3	17.470,4	18.844,1	27.426,5
(% activos totales)	25,1%	22,9%	21,7%	22,3%	32,6%
Total activos no corrientes	62.485,5	60.856,8	62.864,8	65.612,1	56.785,3
(% activos totales)	74,9%	77,1%	78,3%	77,7%	67,4%
Total activos	83.464,1	78.918,1	80.335,3	84.456,1	84.211,8
(% activos totales)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

Los activos totales de la compañía no tienen una tendencia marcada durante los años analizados. Tal como se ve en el cuadro siguiente, luego de una baja de los activos totales en el FY2017, tanto por la disminución de activos corrientes como de los no corrientes, comienza un alza de los activos totales hasta el FY2019. Sin embargo, en el último año a pesar de una significativa alza de los activos corrientes de un 45,5% y una baja de los activos no corrientes del 13,5%, se obtuvo una leve baja de los activos totales de un 0,3%.

Cuadro 7: Variación porcentual de los activos respecto al período anterior

Activos					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Total activos corrientes	20.978,5	18.061,3	17.470,4	18.844,1	27.426,5
Δ%	-	-13,9%	-3,3%	7,9%	45,5%
Total activos no corrientes	62.485,5	60.856,8	62.864,8	65.612,1	56.785,3
Δ%	-	-2,6%	3,3%	4,4%	-13,5%
Total activos	83.464,1	78.918,1	80.335,3	84.456,1	84.211,8
Δ%	-	-5,4%	1,8%	5,1%	-0,3%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

El análisis anterior sobre las cuentas de activos corrientes y no corrientes se detalla a continuación. Los activos corrientes aumentaron en el FY2020 principalmente por el aumento del “Efectivo y equivalente” en un 91,3% respecto al año anterior, debido a la mayor disponibilidad de flujos explicado por la colocación de un bono en el mercado de Estados Unidos realizado en enero de 2020. A lo anterior se suma el aumento de “Inversiones de corto plazo” administrada por fondos de inversiones, producto de la emisión del bono mencionado. Contrarrestando estos aumentos, se presenta la cuenta “Inventario” que ha disminuido en un 15,6% con respecto al FY2019 y “Cuentas por cobrar”, que es considerada una de las principales cuentas que compone a los activos corrientes, se mantiene casi invariante.⁶

En cuanto a los activos no corrientes, su baja en el FY2020 se debe principalmente a la disminución de la cuenta “Propiedad, planta y equipo” en un 16,0% explicado por una mayor depreciación y por el efecto negativo de conversión de cifras, parcialmente compensado por mayores inversiones productivas y de equipos de frío y envases. Además, disminuye la cuenta “Otros intangibles” en un 12,8% debido al efecto negativo de conversión de cifras sobre los derechos de distribución en las filiales.⁷

Pasivos

Los pasivos de Embotelladora Andina S.A. se componen principalmente de pasivos no corrientes a través de los años, aumentando esta proporción anualmente desde el FY2017 y alcanzando tres cuartos aproximadamente de los pasivos totales en el FY2020. Este último año los pasivos no corrientes aumentaron su proporción en 5,5% como se puede apreciar en el cuadro a continuación.

⁶ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

⁷ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

Cuadro 8: Proporción pasivos corrientes/no corrientes de activos totales

Pasivos					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Total pasivos corrientes	15.922,8	15.982,0	15.231,3	14.541,1	13.004,9
(% pasivos totales)	30,9%	32,9%	31,1%	28,9%	23,4%
Total pasivos no corrientes	35.577,9	32.589,5	33.771,1	35.690,2	42.601,8
(% pasivos totales)	69,1%	67,1%	68,9%	71,1%	76,6%
Total pasivos	51.500,7	48.571,5	49.002,4	50.231,3	55.606,7
(% pasivos totales)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

Los pasivos totales de la compañía tienen una tendencia al alza durante los años analizados, tal como se ve en el cuadro siguiente, donde se puede observar que, luego de una baja en el FY2017 producida principalmente por una disminución de los activos no corrientes, comienza un alza sostenida, tanto de los pasivos no corrientes como de los pasivos totales hasta el FY2020. Sin embargo, los pasivos corrientes se comportan inversamente, pues en el FY2017 tuvo un alza del 0,4%, para luego tener bajas sostenidas hasta el FY2020. Este último año fue la baja más significativa de los pasivos corrientes con un 10,6%, sin embargo, en este período se tuvo el mayor aumento de los pasivos totales con un 10,7% forjado por un aumento del 19,4% de los pasivos no corrientes. Esta información se puede observar en el cuadro a continuación.

Cuadro 9: Variación porcentual de los pasivos respecto al período anterior

Pasivos					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Total pasivos corrientes	15.922,8	15.982,0	15.231,3	14.541,1	13.004,9
$\Delta\%$	-	0,4%	-4,7%	-4,5%	-10,6%
Total pasivos no corrientes	35.577,9	32.589,5	33.771,1	35.690,2	42.601,8
$\Delta\%$	-	-8,4%	3,6%	5,7%	19,4%
Total pasivos	51.500,7	48.571,5	49.002,4	50.231,3	55.606,7
$\Delta\%$	-	-5,7%	0,9%	2,5%	10,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

El análisis anterior sobre las cuentas de pasivos corrientes y no corrientes se detalla a continuación. Se observa que los pasivos corrientes disminuyeron en el FY2020 principalmente por la baja de la cuenta “Cuentas por pagar” en un 11,6% respecto al período anterior, lo que se compone de una disminución de Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas Corrientes, dadas las menores cuentas por pagar con The Coca-Cola Company y con otras empresas relacionadas, sumado a la disminución de Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar Corrientes, explicado

principalmente por efecto negativo de conversión de cifras sobre las cuentas por pagar de Brasil y Argentina.⁸

Por otro lado, los pasivos no corrientes aumentaron principalmente por las cuentas “Deuda de largo plazo” que aumentó 24,9% respecto al período anterior y “Otros pasivos corrientes” que aumentó un 48%. El aumento de esta última se explica principalmente por el reconocimiento del pasivo por la colocación del bono en el mercado de Estados Unidos realizado en enero de 2020 y por el pasivo del mark to market de los cross currency swaps de este mismo bono.⁹

Patrimonio

El patrimonio de la compañía se ha mantenido variable durante los años analizados. Luego de una baja del 5,1% en el FY2017, se presentó un aumento constante hasta el FY2019, para luego, en el FY2020, obtener la más significativa disminución del 16,4%.

Cuadro 10: Variación porcentual de lo patrimonio respecto al período anterior

Patrimonio					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Total patrimonio	31.963,4	30.346,6	31.332,8	34.224,9	28.605,1
Δ%	-	-5,1%	3,2%	9,2%	-16,4%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

La disminución del patrimonio se debe principalmente a la baja de la cuenta “Ingresos integrales y otros” u “Otras reservas” en un 243,8% debido al efecto negativo de conversión de filiales extranjeras. La disminución anterior se compensa levemente por la cuenta “Ganancias retenidas” que aumentó en un 6% explicadas por las utilidades obtenidas en el período y la actualización de los saldos patrimoniales en nuestra filial en Argentina de acuerdo con NIC 29, parcialmente contrarrestados por el reparto de dividendos.¹⁰

B. Estado de Resultados

Para analizar el Estado de Resultados (EE.RR.) de Embotelladora Andina S.A., se analizarán a profundidad sus cuentas principales. se puede revisar detalladamente el EE.RR. en el Anexo 4.

En el cuadro a continuación se puede observar la variación porcentual respecto al período anterior de las cuentas principales del EE.RR. de la cual se puede concluir lo siguiente. La cuenta “Ingresos por venta” se ha mantenido variable, sin ninguna tendencia, sin

⁸ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

⁹ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

¹⁰ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

embargo, en el FY2020 se obtuvo una disminución del 7%. En cuanto a “Costos de venta” tampoco se tiene una tendencia clara, comportándose igual que los “Ingresos por venta” y, en el FY2020, se obtuvo una disminución del 5%, lo que está explicado principalmente por (i) la disminución de los volúmenes de venta en Argentina, Chile y Paraguay, (ii) un menor costo de la resina PET, y (iii) un cambio en el mix de gaseosas hacia empaques de consumo futuro, que tienen un menor costo unitario. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por (i) un aumento en la venta de la categoría de cervezas y licores en Chile, que tienen un alto costo por caja unitaria, y (ii) el efecto de la devaluación del peso argentino, el real, el guaraní y el peso chileno sobre los costos dolarizados.¹¹

La Utilidad Bruta se ha comportado de la misma manera que las dos cuentas que la componen y en el FY2020 se obtuvo la segunda disminución más grande en el período analizado luego del FY2017, alcanzando una baja del 9,9%, justificada principalmente por la disminución de la cuenta “Ingresos por venta” en ambos períodos. El EBIT tuvo un aumento del 4,5% respecto al FY2019 debido a una reducción de los Costos de Distribución y Gastos de Administración consolidados, lo que está explicado principalmente por (i) el menor gasto en mano de obra y en publicidad en las cuatro operaciones, y (ii) menores costos de distribución por los menores volúmenes de venta.¹²

Finalmente, al observar el comportamiento de la Utilidad Neta no existe una tendencia marcada, y se puede concluir que sigue las mismas direcciones que el EBIT, pero con mayor magnitud. En el FY2019 se obtuvo el más alto aumento de un 75,1%, debido a que la cuenta fue “Otros ingresos no operacionales” y no “Otros gastos operacionales”. En el último período se obtuvo una disminución del 31,6% justificado principalmente por el aumento anómalo del período anterior.

Cuadro 11: Cuentas principales del EE.RR. y su variación porcentual respecto al período anterior

Estado de Resultados					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Ingresos por venta	67.460,9	68.992,8	60.688,1	62.841,0	58.419,7
Δ%	-	2,3%	-12,0%	3,5%	-7,0%
Costos de venta	39.240,6	39.891,8	35.117,0	37.030,9	35.173,3
Δ%	-	1,7%	-12,0%	5,5%	-5,0%
Utilidad bruta	28.220,4	29.101,0	25.571,1	25.810,1	23.246,5
Δ%	-	3,1%	-12,1%	0,9%	-9,9%
EBIT	7.427,7	8.398,0	7.602,7	7.579,5	7.917,2
Δ%	-	13,1%	-9,5%	-0,3%	4,5%
Utilidad neta	3.435,8	4.397,2	3.504,5	6.136,4	4.196,7
Δ%	-	28,0%	-20,3%	75,1%	-31,6%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

¹¹ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

¹² Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

C. Estado de flujos de efectivo

Para comprender el Estado de Flujos de Efectivo (EFE) se analizarán a profundidad sus tres cuentas principales: flujo de operación, flujo de inversión y flujo de financiamiento. Se puede revisar detalladamente el EFE en el Anexo 5.

Se puede observar en el cuadro siguiente que el Flujo de Operación ha tenido una tendencia al alza a través de los años, a pesar de la leve baja en el FY2018 del 7,8%.

En cuanto al Flujo de Inversión, no se percibe una tendencia clara, observando que la salida de dinero en inversión sube y baja durante el período analizado, llegando en el FY2020 a un Flujo de Inversión casi el doble del que se presentó en el FY2019.

Con respecto al Flujo de Financiamiento, también se mantiene variable, pero llama la atención que en el último período se observa una entrada de dinero generando un flujo positivo.

El Flujo de Efectivo Total se ha mantenido positivo en su mayoría, concluyendo que los flujos generados operacionalmente por la empresa logran cubrir las actividades de inversión y financiamiento de la compañía. Sin embargo, existen dos años críticos, el FY2017 por su parte, se obtiene un Flujo Total negativo, debido a un aumento del 45,7% del Flujo de Inversión en ese período, y el FY2020, a pesar de haber doblado su Flujo de Inversión, esto se contrarresta con el Flujo de Financiamiento positivo obtenido en este año, generando el más alto Flujo de Efectivo Total entre los años analizados.

Cuadro 12: Cuentas principales del EFE y su variación porcentual respecto al período anterior

Estado de Flujo Efectivo					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Flujo de operación	8.480,6	9.252,9	8.535,2	9.012,7	9.589,5
Δ%	-	9,1%	-7,8%	5,6%	6,4%
Flujo de inversión	(4.323,5)	(6.300,1)	(4.283,8)	(3.887,3)	(7.701,3)
Δ%	-	45,7%	-32,0%	-9,3%	98,1%
Flujo de financiamiento	(3.728,0)	(2.923,6)	(4.158,6)	(4.490,0)	3.888,5
Δ%	-	-21,6%	42,2%	8,0%	-186,6%
Flujo de efectivo total	459,3	(187,4)	47,0	707,5	5.227,4
Δ%	-	-140,8%	-125,1%	1404,3%	638,9%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

Se puede deducir del cuadro a continuación que la tendencia al alza del Flujo Operacional es forjada principalmente por el aumento de la cuenta "Utilidad Neta" en ciertos períodos. Esta cuenta también es la principal razón de la disminución del Flujo Operacional en el FY2018, dado que bajó un 20,3%. Además, se puede observar que en el último período esta cuenta disminuye un 31,6%, aun así se obtuvo una diferencia porcentual positiva del Flujo Operacional con respecto al FY2019, lo que se explica por un importante flujo

negativo de la cuenta “Otras actividades operacionales” que se obtuvo en el período en cuestión volviendo a sus valores normales en el siguiente período, contrarrestando así el efecto que podría tener la disminución de “Utilidad Neta”.

El evento clave en el análisis del Flujo de Inversión es su aumento de aproximadamente el doble en el FY2020. Se puede notar que existe menos salida de dinero proveniente de la cuenta “Gasto de capital” o CAPEX pero esto se contrarresta con el saldo de “Inversión en valores negociables y patrimoniales”, es decir, mayores compras de instrumentos financieros de corto plazo ¹³, que en este período es de una cifra considerable (MUF 4.797), luego de que en los años anteriores esta cuenta fuera casi intrascendente.

Finalmente, como se mencionó en el análisis global de las principales cuentas del EFE, lo que más llama la atención del Flujo de Financiamiento es que en el FY2020 se tiene entrada de efectivo y no salida como los períodos anteriores. Esto se justifica por una mayor emisión de deuda a largo plazo por la colocación del Bono en dólares en Estados Unidos. ¹⁴

D. Ratios financieros

Para analizar los ratios financieros de Embotelladora Andina S.A., se analizarán a profundidad sus ratios principales: liquidez, endeudamiento y rentabilidad.

Liquidez

Analizar la liquidez de la compañía permite medir la capacidad de esta para convertir sus activos en caja para pagar su deuda de corto plazo y comprender las relaciones generadas entre las cuentas del Balance General: Activos Corrientes y Pasivos Corrientes.

Cuadro 13: Ratios de liquidez Embotelladora Andina S.A.

Razones de liquidez					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Capital de trabajo (AC-PC)	5.055,7	2.079,4	2.239,2	4.302,9	14.421,6
Razón corriente (AC/PC)	1,3	1,1	1,1	1,3	2,1
Test ácido (AC-Inventario)/PC	1,0	0,8	0,8	0,9	1,8

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

¹³ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

¹⁴ Reporte de resultados 4Q 2020, Embotelladora Andina S.A.

En primer lugar, se encuentra el Capital de Trabajo, y es positivo en todos los años analizados, lo que sugiere que la compañía ha tenido las condiciones de cumplir con sus deudas de corto plazo. Particularmente, en el FY2020 se cuenta con un gran Capital de Trabajo, debido a, como se explicaba en secciones anteriores, el aumento de los activos corrientes debido a la colocación del bono en el mercado de Estados Unidos.

Luego, se encuentra la Razón Corriente, y esta es mayor a 1.0x en todos los períodos, lo que sugiere que la empresa posee liquidez a corto plazo, ya que los derechos de los acreedores a corto plazo quedan cubiertos por los activos que puedan transformarse en caja en el corto plazo. En el último período este ratio tuvo un alza significativa, alcanzando un 2.1x, esto se justifica por lo explicado anteriormente acerca de los activos corrientes.

En cuanto al Test Ácido, se considera una medida más fina que la Razón Corriente, ya que se le quita el inventario. Aquí se puede observar que, si la compañía no considera inventario, le resulta más difícil demostrar su liquidez, ya que presenta ratios iguales o menores a 1.0x. Este escenario cambia en el FY2020 por las razones anteriormente expuestas en cuanto a los activos corrientes, alcanzando un ratio de 1.8x.

Endeudamiento ¹⁵

Analizar el endeudamiento de la compañía permite medir la importancia que tienen los acreedores sobre los activos de la empresa y cómo la empresa ha financiado sus operaciones y activos.

Cuadro 14: Ratios de endeudamiento Embotelladora Andina S.A.

Razones de endeudamiento					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Leverage (Deuda financiera/Patrimonio)	0,9	0,9	0,9	0,8	1,2
Razón Deuda a Activo (Deuda Financiera/Activos)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Deuda CP a Deuda total (Deuda financiera CP /Deuda financiera total)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
TIE (EBIT/Gastos financieros netos)	5,3	5,7	5,3	5,9	5,9

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

En primer lugar, se encuentra el Leverage, que se mantiene estable entre FY2016-FY2019, y quiere decir que se tiene 0.9x veces de deuda por 1.0x de patrimonio, por lo que los acreedores tienen un menor aporte que los accionistas. Esto cambia en el último período, alcanzando un ratio de 1.2x, lo que sugiere que los accionistas asumen un menor riesgo que los años anteriores puesto que los flujos remanentes que les correspondan serán menores, pues se comparten con una mayor parte de acreedores.

¹⁵ Para el cálculo de Deuda Financiera Neta se considera: (i) otros pasivos financieros corrientes, más (ii) otros pasivos financieros no corrientes, menos (iii) la suma de efectivo y efectivo equivalente; más otros activos financieros corrientes; más otros activos financieros no corrientes.

Luego, se encuentra la Razón Deuda a Activo, la que se mantiene invariante a lo largo de los años, alcanzando un promedio de 0.4x, lo que quiere decir que por cada 0.4 de deuda financiera se tiene 1 de activos.

En cuanto a la Razón Deuda de Corto Plazo a Deuda Total, se mantiene alrededor de 0.1x, lo que sugiere que por cada 1 de deuda, 0.1 corresponde deuda de corto plazo. Esto tiene sentido, ya que la empresa tiene una gran cantidad de activos no corrientes por sobre los activos corrientes, por lo que es razonable que la compañía emplee más deuda de largo plazo.

La Cobertura de Intereses o TIE ha tenido un promedio en los períodos analizados de 5.6x, lo que sugiere que la compañía tiene una gran capacidad en cancelar los intereses de la deuda con los flujos operacionales y podría soportar aumentos en tasas de interés o aumentar su endeudamiento.

Rentabilidad

Analizar la rentabilidad de la compañía permite medir sus ganancias sobre la inversión o ventas.

Cuadro 15: Ratios de rentabilidad Embotelladora Andina S.A.

Razones de rentabilidad					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Margen bruto (Ganancia bruta/lxV)	41,8%	42,2%	42,1%	41,1%	39,8%
Margen operacional (EBIT/lxV)	11,0%	12,2%	12,5%	12,1%	13,6%
Margen neto (Utilidad del ejercicio/lxV)	5,1%	6,4%	5,8%	9,8%	7,2%
ROA (EBIT/Activos)	8,9%	10,6%	9,5%	9,0%	9,4%
ROE (Utilidad del ejercicio/Patrimonio)	10,7%	14,5%	11,2%	17,9%	14,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

En primer lugar, se encuentra el Margen Bruto, que nos indica que alrededor del 40% de la Ganancia Bruta corresponde a los ingresos por venta.

En cuanto al Margen Operacional, se ve una tendencia al alza, lo que sugiere que los gastos operacionales han ido disminuyendo, ya que mayor parte del EBIT corresponde a ingresos.

El Margen Neto no tiene una tendencia marcada, pero destaca el FY2019 ya que mayor parte de la utilidad neta corresponde a los ingresos por ventas, lo que se justifica porque en ese año se obtuvieron "Otros ingresos no operacionales" y no "Otros gastos no operacionales" como en el resto de los períodos.

Con respecto al ROA, que mide el poder generador de utilidades operacionales de los activos, alcanzó su máximo en el FY2017 de un 10,6%, dado que coincide ser el año que

obtuvo uno de los mayores Resultados Operacionales y el más bajo saldo en el total de activos. A pesar de esto, se ha mantenido una rentabilidad de los activos promedio de 9,5% a lo largo de los años.

Finalmente, el ROE, que corresponde al retorno que perciben los accionistas, alcanzó su máximo en el FY2019, pues coincide con la mayor Utilidad del Ejercicio de los períodos abarcados, a pesar de ser el año en el que se obtiene el saldo más alto de patrimonio.

VI. Financiamiento y estructura de capital de la empresa

En esta sección se podrá encontrar las distintas fuentes de financiamiento que componen la deuda financiera de Embotelladora Andina S.A. y además, el patrimonio y valor económico de la compañía, lo que permitirá finalmente estimar la estructura de capital objetivo.

A. Deuda financiera (Bonos)

La deuda financiera de Embotelladora Andina S.A. proviene de distintas fuentes, tal como: Obligaciones con bancos, Contratos de leasing y Obligaciones con el público. Las Obligaciones con bancos que posee la compañía se encuentran en distintas entidades financieras, en distintos países y a nombre de distintas filiales de la compañía, al igual que los Contratos de leasing. Esta incorpora principalmente “Obligaciones por contratos de arrendamiento” o “Pasivos por arrendamiento”. La sociedad mantiene contratos de arrendamiento sobre grúas horquillas, vehículos, inmuebles y maquinaria, los que tienen una vida promedio de entre uno y ocho años sin incluir una opción de renovación en los contratos. Las Obligaciones con el público incorpora principalmente la cuenta “Obligaciones con el público neto”, la que se presenta neta ya que se consideran gastos de emisión y descuentos asociados a la colocación

Cuadro 16: Deuda financiera total y variación porcentual respecto al período anterior

Deuda financiera					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Deuda financiera corriente	2.413	2.520	2.031	1.421	1.285
$\Delta\%$	-	4,5%	-19,4%	-30,0%	-9,6%
Deuda financiera no corriente	27.386	25.217	25.995	26.257	32.276
$\Delta\%$	-	-7,9%	3,1%	1,0%	22,9%
Deuda financiera total	29.799	27.737	28.026	27.677	33.560
$\Delta\%$	-	-6,9%	1,0%	-1,2%	21,3%

Fuente: Elaboración propia en base a las Memorias Integradas, Embotelladora Andina S.A.

Como es evidente en el cuadro anterior, la deuda financiera de la compañía se compone en una mayor proporción de deuda financiera no corriente, alcanzando más del 90% en todos sus períodos. En cuanto a la variación porcentual de la deuda financiera total, no se observa una tendencia marcada, sin embargo, el período 2020 llama la atención por el alza del 21,3% obtenida, lo que se justifica principalmente por el aumento de un aumento considerable del 22,9% de la deuda financiera no corriente específicamente por el aumento de la cuanta “Obligaciones con el público” dada la emisión del bono USP3697UAE84. Esto está contrarrestado levemente por la disminución de la deuda

financiera corriente en un 9,6%. Desde el FY2017, se observa que la deuda financiera corriente se mantiene a la baja, contrario a la deuda financiera no corriente que se mantiene al alza.

Los cuadros siguientes presentan el resumen de los bonos vigentes de la compañía a la fecha de valoración.

Cuadro 17: Bonos vigentes a diciembre 2020

	Antecedentes
Bono	Serie E (6.000 bonos)
Nemotécnico	BANDI-E
Fecha de emisión	01/Marzo/2014
Valor nominal	3.000.000 (500 c/u)
Moneda	UF
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	No convencional
Fecha de vencimiento	01/Marzo/2035
Madurez	21 años
Tasa cupón	3,75% anual y 1,8577% semestral
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	42
Período de gracia	0
Motivo de la emisión	Financiamiento de inversiones, refinanciamiento de pasivos y/o otros fines corporativos del emisor y/o sus filiales.
Clasificación de riesgo	AA (Fitch Chile, ICR Chile)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	Sin información
Valor de mercado	Sin información

	Antecedentes
Bono	Serie D (10.000 bonos)
Nemotécnico	BANDI-D
Fecha de emisión	16/ Agosto/2013
Valor nominal	5.000.000 (500 c/u)
Moneda	UF
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	No convencional
Fecha de vencimiento	16/Agosto/2034
Madurez	21 años
Tasa cupón	3,8% anual y 1,8823% semestral
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	42
Período de gracia	0
Motivo de la emisión	Financiamiento de inversiones, refinanciamiento de pasivos y/o otros fines corporativos del emisor y/o sus filiales.
Clasificación de riesgo	AA+ (Fitch Chile, ICR Chile)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	Sin información
Valor de mercado	Sin información

	Antecedentes
--	--------------

Bono	Serie F (11.400 bonos)
Nemotécnico	BANDI-F
Fecha de emisión	25/09/2018
Valor nominal	5.700.000 (500 c/u)
Moneda	UF
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	Bullet
Fecha de vencimiento	25/Septiembre/2039
Madurez	21 años
Tasa cupón	2,83% anual y 1,3903% semestral
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	42
Período de gracia	0
Motivo de la emisión	Adquisición de parte de los bonos emitidos por la compañía con fecha 26 de Septiembre de 2013.
Clasificación de riesgo	AA (Fitch Chile, ICR Chile)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	Sin información
Valor de mercado	Sin información

	Antecedentes
Bono	Serie B
Nemotécnico	BANDI-B1
Fecha de emisión	01/Junio/2001
Valor nominal	800.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	No convencional
Fecha de vencimiento	01/Diciembre/2026
Madurez	25 años
Tasa cupón	6,5% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	50
Período de gracia	0
Motivo de la emisión	Sin información
Clasificación de riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	Sin información
Valor de mercado	Sin información

	Antecedentes
Bono	Serie C
Nemotécnico	BEKOP-C
Fecha de emisión	15/Agosto/2010
Valor nominal	1.500.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	No convencional
Fecha de vencimiento	15/Agosto/2031
Madurez	21 años
Tasa cupón	4% anual y 1,9804% semestral
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	22
Período de gracia	10 años
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo y al financiamiento del programa de inversiones del Emisor y/o

	sus Filiales
Clasificación de riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	Sin información
Valor de mercado	Sin información

	Antecedentes
Bono	Senior Unsecured
Nemotécnico	US29081PAE51
Fecha de emisión	01/Octubre/2013
Valor nominal	365.000.000
Moneda	US\$
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	Fixed coupon
Fecha de vencimiento	01/Octubre/2023
Madurez	10 años
Tasa cupón	5% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	20
Período de gracia	0
Motivo de la emisión	Sin información
Clasificación de riesgo	BBB (Standard&Poors) BBB+ (Ratings Inc.)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	5,025% (Thomson Reuters)
Valor de mercado	99,805%, bajo la par

	Antecedentes
Bono	Senior Unsecured
Nemotécnico	USP3697UAE84
Fecha de emisión	21/Enero/2020
Valor nominal	300.000.000
Moneda	US\$
Tipo de colocación	A través de intermediarios
Tipo de bono	Bullet
Fecha de vencimiento	21/Enero/2050
Madurez	30 años
Tasa cupón	3,95% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	60
Período de gracia	0
Motivo de la emisión	Sin información
Clasificación de riesgo	BBB (Standard&Poors) BBB+ (Ratings Inc.)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión	3,999% (Thomson Reuters)
Valor de mercado	99,148%, bajo la par

Fuente: Elaboración propia en base a la CMF y Thomson Reuters

B. Patrimonio económico

En esta sección se podrá encontrar el cálculo del patrimonio económico en UF de Embotelladora Andina S.A. considerando número de acciones y precio de la acción al 31 de diciembre de cada año, cuya información fue obtenida del Formulario 20-F y de Thomson Reuters respectivamente. Como se menciona en la descripción de la empresa, esta posee acciones Serie A y Serie B, por lo que se desglosa el número de acciones por cada serie de acción, pero sólo se utiliza el precio de las acciones serie B, dado que las acciones serie A no reciben dividendos.

Cuadro 18: Patrimonio económico período 2016-2020

Patrimonio Económico					
<i>Currency: UF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Número de acciones Serie A	473.289.301	473.289.301	473.289.301	473.289.301	473.289.301
Número de acciones Serie B	473.281.303	473.281.303	473.281.303	473.281.303	473.281.303
Número total de acciones	946.570.604	946.570.604	946.570.604	946.570.604	946.570.604
Precio de la acción Serie B	0,08	0,10	0,08	0,07	0,06
Patrimonio Económico	70.559.066	88.521.436	72.639.166	61.683.349	53.646.261

Fuente: Elaboración propia en base al Formulario 20-F y Thomson Reuters

Se puede observar que el patrimonio económico ha tenido una baja sostenida desde el FY2017, y como el número de acciones se mantiene constante, se puede deducir que la disminución de este se debe principalmente al precio de la acción que año tras año es menor.

C. Valor económico de la empresa

En base a la información recopilada en las dos secciones anteriores (deuda financiera y patrimonio económico), se presenta a continuación el valor económico de la empresa.

Cuadro 19: Valor económico período 2016-2020

Valor económico					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
B	29.799	27.737	28.026	27.677	33.560
P	73.542	91.816	78.084	66.417	57.587
V	103.341	119.553	106.110	94.094	91.147

Fuente: Elaboración propia en base al Formulario 20-F y Thomson Reuters

D. Estructura de capital objetivo

Ya obtenido el valor económico de Embotelladora Andina S.A. y las cuentas que lo componen, se procede a calcular la estructura de capital en el cuadro siguiente, la que contiene la estructura de capital para cada uno de los años analizados. Además, se calcula el promedio de 2 años (2019-2020) que corresponde a la estructura de capital histórica y el promedio de 3 años (2016-2018) que corresponde a la estructura de capital objetivo. Cabe destacar que en este último no se consideran los 2 últimos años fiscales, dado que se escapan de la tendencia por el aumento de la deuda financiera explicado anteriormente y la disminución año a año del patrimonio económico.

Cuadro 20: Estructura de capital objetivo período 2016-2020

Estructura de capital objetivo							
<i>Currency:</i> <i>MUF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020	Promedio 2 años	Promedio 3 años
B/V	0,2884	0,2320	0,2641	0,2941	0,3682	0,3312	0,2615
P/V	0,7116	0,7680	0,7359	0,7059	0,6318	0,6688	0,7385
B/P	0,4052	0,3021	0,3589	0,4167	0,5828	0,4998	0,3554

Fuente: Elaboración propia en base al Formulario 20-F y Thomson Reuters

VII. Estimación del costo de capital de la empresa

Para estimar el costo de capital de Embotelladora Andina S.A. se debe realizar una seguidilla de cálculos que se encontrarán en las secciones a continuación. Para esto, se deben tener datos preliminares base que permitirá realizar la estimación, y estos son los siguientes:

- PRM: la prima por riesgo que se utilizará es de **6,21%**, basado en el modelo de Damodaran usando la clasificación de riesgo por país de Moody's y el CDS. Sin embargo, se considera un PRM de USA de 5,5% para la estimación. (Maquieira, 2021)
- r_f : la tasa libre de riesgo será **0,89%**, que corresponde al promedio mensual de la tasa del mercado secundario de 24 meses de los bonos del Banco Central (BCU) a 20 años plazo. Esto dado que el profesor Maquieira sugiere que los bonos de 20 años son más líquidos que los de 30 años plazo y el promedio de 24 meses es porque considera dos variables de selección del período de tiempo: estabilidad de la tasa e innovación de la misma.
- t_c : la tasa de impuestos corporativa que se utilizará tanto para apalancar como para desapalancar será de **27%**, la que se ha mantenido desde el año 2018.

A. Costo de la deuda

El bono de más largo plazo de la empresa en UF corresponde al BANDI-F. Este bono fue emitido el 25 de septiembre del 2018 a 21 años por un valor nominal de 5.700.000 UF. La última YTM registrada al 31 de diciembre de 2020 obtenida de Bloomberg es **2,85%**.

B. Beta de la deuda

Utilizando CAPM:

$$\begin{aligned}k_b &= r_f + \beta_b \cdot PRM \\2,85\% &= 0,89\% + \beta_b \cdot 6,21\% \\ \beta_b &= \mathbf{0,32}\end{aligned}$$

C. Estimación del beta patrimonial

Para desarrollar esta sección, se descargan los precios de cierre semanales del 01-enero-2015 al 31-12-2020 de las acciones de Embotelladora Andina S.A. (serie A y serie B) desde la plataforma de Reuters. Dado que cada una de las series transa en un índice distinto (IGPA e IPSA respectivamente), se descargan los precios semanales de cierre de ambos índices en las mismas fechas mencionadas anteriormente. Posteriormente, se calculan los excesos de retorno para las acciones serie A, serie B, IGPA e IPSA. Luego,

utilizando dos años de retornos semanales y mediante una regresión utilizando el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon$), se calcula el beta de la acción para los años 2016-2020, donde la variable independiente corresponde al retorno de mercado proveniente de los índices y la variable dependiente corresponde al retorno de la acción.

Como se mencionó anteriormente, las acciones serie A son parte del IGPA y las acciones serie B son parte del IPSA. Además del índice al que pertenecen, cada tipo de serie se diferencian principalmente por los derechos políticos de voto y económicos de cada una. Al realizar la regresión para estimar el beta de la acción, resultó que las acciones serie A no eran significativas, no así las acciones serie B, por lo que sólo se considerarán estas. Cabe destacar que las acciones serie A presentaron menor presencia bursátil que las serie B, lo que podría ser una justificación de la no significancia y además estas no poseen derecho a dividendo.

Además, se calcula la presencia bursátil utilizando una base de datos con precios diarios del 01-enero-2016 al 31-12-2020 de la serie B, también obtenida de Reuters, y así evidenciar la cantidad de días en los que se registran transacciones de la acción con relación al total de días hábiles del período utilizado, la que fue mayor al 98% en todos los años. Todos los resultados se presentan en el cuadro a continuación.

Cuadro 21: Beta de la acción, p-value y presencia bursátil período 2016-2020

Beta de la acción					
	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Beta de la acción	1,19	1,01	0,69	0,66	0,67
p-value	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Presencia bursátil	100,0%	99,2%	98,8%	99,2%	99,6%

Fuente: Elaboración propia en base precios accionarios obtenidos de Thomson Reuters

El beta de la acción al 31-12-2020 es 0,67. A este beta se le realiza el ajuste por sesgo descubierto por Blume y aplicado por Bloomberg y, con eso, se obtiene el beta de la acción ajustado.

$$\begin{aligned}\beta_{acción} &= 0,33 + 0,67 \cdot \beta_{MCO} \\ \beta_{acción} &= 0,33 + 0,67 \cdot 0,67 \\ \beta_{acción} &= 0,78\end{aligned}$$

D. Beta patrimonial sin deuda

Se desapalanca a partir de información histórica como el beta de la acción a diciembre del 2020, la estructura de capital histórica y la tasa de impuestos corporativos, ambas ya estimadas.

De Rubinstein sabemos que:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot (1 + (1 - t_c)(B/P)) - \beta_b(1 - t_c)(B/P)$$

$$\beta_p^{s/d} = [\beta_p^{c/d} + \beta_b(1 - t_c)(B/P)] / [(1 + (1 - t_c)(B/P))]$$

$$\beta_p^{s/d} = [0,78 + 0,32 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,4998] / [1 + (1 - 0,27) \cdot 0,4998]$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,65$$

E. Beta patrimonial con deuda

Para obtener el beta patrimonial con deuda se utiliza la estructura de capital objetivo que es el promedio de los 3 años calculado anteriormente y el beta patrimonial sin deuda calculado en la sección anterior. Para esto, también se utiliza Rubinstein.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot (1 + (1 - t_c)(B/P)) - \beta_b(1 - t_c)(B/P)$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,65 \cdot (1 + (1 - 0,27) \cdot 0,3554) - 0,32 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,3554$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,74$$

F. Costo patrimonial

Se calcula el costo patrimonial con las estimaciones previas utilizando CAPM.

$$k_p = rf + \beta_p^{c/d} \cdot PRM$$

$$k_p = 0,89\% + 0,74 \cdot 6,21\%$$

$$k_p = 5,49\%$$

G. Costo de capital

Finalmente, con lo calculado en las secciones anteriores, se puede calcular el costo de capital promedio ponderado de la compañía mediante Modigliani & Miller (1963).

$$k_{WACC} = k_p \cdot \frac{P}{V} + k_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

$$k_{WACC} = 5,49\% \cdot 0,7385 + 2,85\% \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,2615$$

$$k_{WACC} = 4,60\%$$

VIII. Análisis operacional del negocio e industria

En este apartado se encontrará un análisis exhaustivo de Embotelladora Andina S.A. en cuanto al crecimiento del negocio y de la industria, enfocándose principalmente en los ingresos, costos, gastos operacionales, resultado no operacional y activos. Cabe destacar que este análisis se desglosará por cada segmento operativo, considerando que los segmentos que ha definido el Directorio para la toma de decisiones estratégicas son de carácter geográfico, de acuerdo a ello los segmentos que reportan información corresponden a: Operación Chile, Operación Brasil, Operación Argentina y Operación Paraguay.

A. Análisis de crecimiento de la empresa

Como se mencionó previamente, Embotelladora Andina S.A. divide sus operaciones en 4 principales zonas geográficas. Además, estas se dirigen a 4 tipos de clientes, tal como el cliente tradicional -que abarca tiendas de barrio, almacenes, minimarket, kioscos, botillerías, panaderías, que se caracterizan por abastecer la compra diaria- los supermercados, los mayoristas y los clientes On premise, donde en este último los productos son consumidos dentro del canal mismo de venta e incluye restaurantes, bares, discotecas, etc.

Los ingresos totales de la compañía se presentan a continuación por zona geográfica, que corresponde al segmento operativo escogido por la empresa para presentar y comparar su información financiera. Además, se calcula la participación de cada país en los ingresos totales.

Cuadro 22: Ingresos por venta totales por cada segmento período 2015-2020

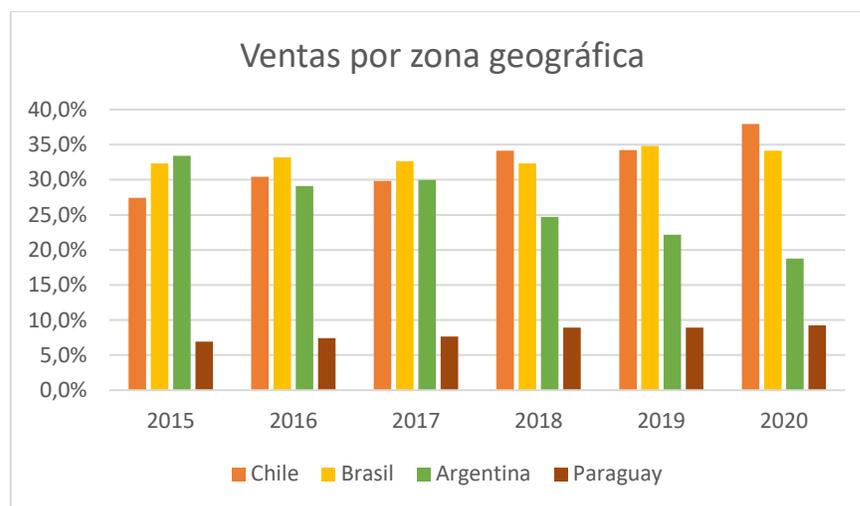
Ventas totales						
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Chile						
	20.084	20.511	20.594	20.712	21.510	22.179
% ventas totales	27,4%	30,4%	29,8%	34,1%	34,2%	38,0%
Brasil						
	23.686	22.398	22.535	19.608	21.876	19.954
% ventas totales	32,3%	33,2%	32,7%	32,3%	34,8%	34,2%
Argentina						
	24.474	19.624	20.665	15.003	13.940	10.967
% ventas totales	33,4%	29,1%	30,0%	24,7%	22,2%	18,8%
Paraguay						
	5.074	5.010	5.272	5.427	5.613	5.406
% ventas totales	6,9%	7,4%	7,6%	8,9%	8,9%	9,3%
Eliminaciones interpaíses	(66)	(83)	(73)	(61)	(98)	(87)
Ventas totales						
	73.252	67.461	68.993	60.688	62.841	58.420

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

En base al cuadro anterior, se puede evidenciar que Paraguay es el segmento de negocio que menor participación tiene en las ventas de la compañía a lo largo de los años. Luego, Chile y Brasil son los dos grandes segmentos que posee Embotelladora Andina S.A. en cuanto a ventas, ambos países presentan una participación similar en los 5 años analizados. Finalmente, muy cerca se encuentra Argentina, que representa el tercer segmento más importante de la compañía.

En el siguiente gráfico se puede apreciar visualmente la importancia de cada uno de los países, catalogado como segmento de negocios, componen los ingresos por venta de Embotelladora Andina S.A. para cada año de ejercicio.

Figura 6: Ventas por zona geográfica Embotelladora Andina S.A. período 2015-2020



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. período 2015-2020

Ya presentado el comportamiento de las ventas por segmento operativo, se procede a analizar las principales categorías de producto.

Cuadro 23: Ingresos por venta por principales categorías de productos período 2015-2020

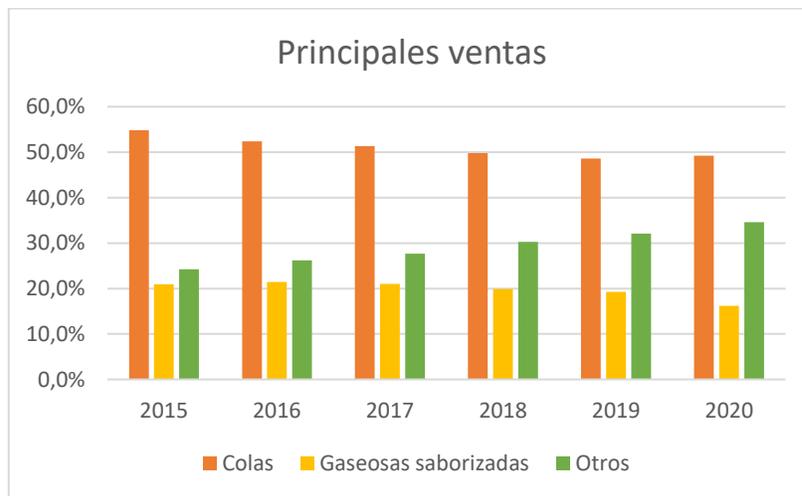
Principales ventas						
Currency: MUF	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Colas	40.156	35.330	35.413	30.230	30.540	28.750
% ventas totales	54,8%	52,4%	51,3%	49,8%	48,6%	49,2%
Gaseosas saborizadas	15.354	14.462	14.492	12.077	12.130	9.470
% ventas totales	21,0%	21,4%	21,0%	19,9%	19,3%	16,2%
Otros	17.742	17.669	19.088	18.381	20.171	20.199
% ventas totales	24,2%	26,2%	27,7%	30,3%	32,1%	34,6%
Ventas totales	73.252	67.461	68.993	60.688	62.841	58.420

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

Del cuadro anterior, se puede observar que las bebidas colas son el principal producto comercializado por Embotelladora Andina S.A. Estas abarcan Coca-Cola y sus variedades Zero, Light, Plus Café y Energy, y representan cerca de la mitad de los ingresos de la compañía. Seguido de esto, se encuentran las gaseosas saborizadas que representan aproximadamente el 20% de las ventas anuales de la empresa. Esta categoría de producto abarca bebidas tal como Crush, Fanta, Inca Cola, Nordic, Quatro, Sprite y sus variedades Zero y Light. Finalmente, el resto de los ingresos de Embotelladora Andina S.A. provienen de otros productos, como jugos (Andina del Valle, Guallarauco, Kapo), aguas (Aquarius, Benedictino, Vital), otras bebidas no alcohólicas (Burn, Monster, Powerade), cervezas (Becker, Corona, Cusqueña, Stella Artois), licores y vinos (Alto del Carmen, Baileys, Capel, Ron Cacique, Vodka Smirnoff, Whisky Jhonnie Walker) y helados y productos congelados (Guallarauco).

En el siguiente gráfico se puede apreciar visualmente la importancia de cada uno de los principales productos que componen los ingresos por venta de Embotelladora Andina S.A. para cada año de ejercicio.

Figura 7: Principales componentes de las ventas Embotelladora Andina S.A. período 2015-2020



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. período 2015-2020

Se presenta a continuación las ventas del FY2015 al FY2020 por segmento operacional, para posteriormente realizar un análisis detallado período a período.

Cuadro 24: Ingresos por venta totales Embotelladora Andina S.A. y variación porcentual período 2015-2020

Ventas totales								
Currency: MUF	dic-31- 2015	dic-31- 2016	dic-31- 2017	dic-31- 2018	dic-31- 2019	dic-31- 2020	Crecimiento histórico promedio	Ventas promedio
Chile	20.084	20.511	20.594	20.712	21.510	22.179		20.932
Δ%	0,5%	2,1%	0,4%	0,6%	3,9%	3,1%	1,8%	
Brasil	23.686	22.398	22.535	19.608	21.876	19.954		21.676
Δ%	-18,5%	-5,4%	0,6%	-13,0%	11,6%	-8,8%	-5,6%	
Argentina	24.474	19.624	20.665	15.003	13.940	10.967		17.446
Δ%	30,7%	-19,8%	5,3%	-27,4%	-7,1%	-21,3%	-6,6%	
Paraguay	5.074	5.010	5.272	5.427	5.613	5.406		5.300
Δ%	-3,5%	-1,3%	5,2%	2,9%	3,4%	-3,7%	0,5%	
Eliminaciones interpaíses	(66)	(83)	(73)	(61)	(98)	(87)	-	(78)
Ventas totales	73.252,5	67.460,9	68.992,8	60.688,1	62.841,0	58.419,7		65.276
Δ%	0,4%	-7,9%	2,3%	-12,0%	3,5%	-7,0%	-3,5%	

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2016-2020

Ventas 2015: Las ventas tuvieron un incremento de 0,4% respecto al 2014, principalmente como resultado de un mayor volumen en Argentina y en Chile y el aumento de los precios de ventas en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. Esto fue parcialmente contrarrestado por una disminución en el volumen de gaseosas en Brasil y Paraguay y por las conversiones de moneda a Pesos chilenos, resultante de la depreciación del Real brasileño versus el Peso chileno.

Ventas 2016: Las ventas tuvieron una disminución de 7,9% respecto al 2015, principalmente como resultado de menores volúmenes en Argentina, Brasil y Chile y las conversiones de moneda a pesos chilenos, resultante de la depreciación del real brasileño, el peso argentino y el guaraní paraguayo versus el peso chileno. Esto fue parcialmente contrarrestado por el mayor ingreso por caja unitaria en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay.

Ventas 2017: Las ventas netas consolidadas alcanzaron 68.992,8 MUF el 2018, un crecimiento de 2,4% respecto a los 67.460,9 MUF en el 2016.

Ventas 2018: Las ventas tuvieron una disminución de 12% respecto al 2017, principalmente como resultado del efecto de conversión de los resultados de Argentina y Brasil a pesos chilenos, dada la devaluación del peso argentino y del real. Esto fue parcialmente contrarrestado por el aumento de volúmenes vendidos en Chile, Brasil y Paraguay, así como por los aumentos de precios realizados en cada una de los cuatro segmentos geográficos.

Ventas 2019: Las ventas fueron 3,5% superior respecto al 2018, principalmente como resultado del aumento de los volúmenes de ventas en Brasil, Chile y Paraguay, y mayores

ingresos promedio por caja unitaria vendida. Esto fue parcialmente contrarrestado por las menores ventas en Argentina, principalmente como resultado de la disminución del volumen de ventas.

Ventas 2020: Las ventas fueron un 7% inferior respecto al 2019, principalmente como resultado de una disminución de las ventas en Argentina y Paraguay, y un efecto negativo sobre la conversión de cifras de las empresas en Brasil y Argentina. Esto fue parcialmente compensado por el aumento de las ventas en Chile, principalmente como resultado de un mayor volumen de ventas, y mayores ingresos promedio por caja unitaria vendida.

En cuanto a las ventas por zona geográfica, a modo de resumen, la principal tendencia en Chile es que el precio promedio del período aumenta y se incorporan nuevas categorías de productos, como cervezas y destilados. Las ventas promedio en el período analizado alcanzaron MUF 20.932 y una variación porcentual histórica de 1,8%. En Brasil la tendencia es que la conversión de cifras de reales a pesos chilenos genera un efecto negativo. Las ventas promedio en el período analizado alcanzaron MUF 21.676 y una variación porcentual histórica de -5,6%. En Argentina también destaca el efecto negativo de la conversión de cifras. Las ventas promedio en el período analizado alcanzaron MUF 17.446 y una variación porcentual histórica de -6,6%. En Paraguay la tendencia es también que el precio promedio del período aumenta y se incorporan nuevas categorías de productos, como cervezas y destilados. Las ventas promedio en el período analizado alcanzaron MUF 5.300 y una variación porcentual histórica de 0,5%. En todos los segmentos de negocios la variación porcentual de las ventas depende estrechamente del crecimiento/decrecimiento de los volúmenes de ventas, además del aumento de los precios promedios realizados por la compañía.

B. Análisis de crecimiento de la industria

Como se definió al inicio del informe, Embotelladora Andina S.A. pertenece a la industria de las bebidas alcohólicas, pues, a pesar de que en el 2018 comienza la distribución de bebidas alcohólicas, las ventas de esta categoría de productos no son significativas en los resultados de la compañía. Además, se seleccionan ciertas compañías como empresas comparables, tal como AmBev, Arca Continental, CCU y Coca-Cola Embonor, que, si bien no comparten la totalidad del mercado en el que operan, se consideran amenazas ante posibles expansiones y grandes competidores en Latinoamérica. En esta línea, se debe destacar que Embotelladora Andina S.A. opera en 4 países, que son Chile, Brasil, Argentina y Paraguay, donde AmBev es competidor en todas las zonas geográficas, Arca Continental solo comparte mercado en Argentina, CCU por su parte compite en Chile, Argentina y Paraguay, y Coca-Cola Embonor solo opera en Chile.

Dicho esto, se procede a realizar un análisis de la industria por zona geográfica y del crecimiento al 2025, dando énfasis en aquellos países que representan la mayor participación en ventas para Embotelladora Andina S.A., y perfilado dado el contexto de la pandemia por COVID-19.

Chile: Los refrescos han pasado de experimentar un sólido crecimiento en 2019 a ver una fuerte disminución en 2020, debido a la pandemia COVID-19 y los sucesos a partir de octubre de 2019, que resultaron en una interrupción temporal de los canales del comercio y una difícil situación financiera para muchos minoristas. El consumo migró hacia opciones más económicas, como agua corriente y concentrados en polvo. Las bebidas carbonatadas son la categoría más afectada. El mayor porcentaje de aumento en las ventas lo ha registrado el comercio electrónico en 2020. Chile es el país de la región con la tasa de penetración de Internet más alta. Es comprensible, entonces, que las nuevas empresas locales se centraran en la venta minorista en línea, con jugadores como Cornershop que se volvieron rápidamente más populares durante la pandemia. Por este motivo, entró en juego el aspecto de planificación del consumo de las compras online y el menor número de ocasiones de compra, animando a los clientes a adquirir envases más grandes y reduciendo las compras impulsivas.

A medida que se controle la pandemia y los puntos de venta de servicios de alimentos vean menos interrupciones en sus operaciones, se prevé que las ventas en el comercio se recuperen con fuerza en 2021. Sin embargo, no se espera un retorno al nivel de ventas visto en 2019, antes de la aparición de COVID-19, y este nivel ni siquiera se espera que se alcance al final del 2025. A medida que se pueda asistir a escuelas y oficinas, se espera que aumente el número de ocasiones de consumo. Se espera que en el período de pronóstico se observe un movimiento más fuerte hacia productos más saludables, estimulado por la tendencia al alza de la salud como resultado del COVID-19. Por ejemplo, en los carbonatos, se prevé que las colas bajas en calorías experimenten un crecimiento mucho más fuerte que las colas normales.

Brasil: Las consecuencias económicas del COVID-19 provocaron la disminución del consumo de refrescos en 2020. Las medidas de aislamiento han reducido en gran medida las oportunidades de compras impulsivas. Muchos brasileños han seguido considerando los carbonatos como un lujo asequible, incluso para algunos consumidores de bajos ingresos, que se han visto beneficiados por el programa de asistencia gubernamental conocido como “coronavoucher. La demanda de productos más saludables, como el jugo 100% natural, se ha mantenido sólida, especialmente entre los hogares más ricos. Mientras tanto, la demanda de agua embotellada se ha desplomado, ya que las preocupaciones económicas han llevado a muchos hogares a cambiar a filtros de agua.

El consumo general de refrescos debería recuperarse en 2021 a medida que la pandemia de COVID-19 comience a retroceder y el clima económico mejore. La recuperación del mercado será inicialmente más visible a nivel minorista, ya que la reducción de los ingresos disponibles y las preocupaciones sanitarias continuarán desalentando frecuentar los puntos de venta de servicios de alimentos. Sin embargo, se proyecta que el volumen de ventas crecerá de manera constante a partir de 2022 en adelante, a medida que la confianza del consumidor y el poder adquisitivo aumenten en línea con la expansión económica. Las medidas fiscales tomadas para minimizar el daño económico causado por el virus han provocado una fuerte depreciación del valor del tipo de cambio del real frente al dólar estadounidense, lo que ha elevado los costos de los préstamos y debilitado la

inversión extranjera. El gobierno federal y el banco central han indicado que los niveles actuales de gasto público y los recientes recortes de tasas de interés son insostenibles. En consecuencia, es probable que la primera mitad del período de pronóstico sea testigo de un aumento de la inflación, una ola de quiebras comerciales y tasas de desempleo obstinadamente altas, que moderarán cualquier recuperación en la confianza del consumidor y el poder adquisitivo.

Argentina: Debido a la pandemia, el consumo general, y por ende de los refrescos, disminuyó por el extenso bloqueo de tres meses, la crisis financiera en curso y la inflación desenfrenada, que se han combinado para dar como resultado un menor poder adquisitivo entre los consumidores de ingresos medios y bajos. Además, el distanciamiento social presionó aún más a la industria de servicios de alimentos. Hubo un cambio hacia canales más tradicionales cerca de los hogares de los consumidores, mientras que el almacenamiento y el aumento del consumo doméstico impulsaron la demanda de formatos de empaque más grandes. La reducción de las compras en el supermercado ha impulsado la venta minorista en línea, con la entrega a domicilio que ofrece mayor comodidad y seguridad. Además, las empresas de servicios de alimentos buscan utilizar plataformas de terceros como Uber Eats para satisfacer la demanda de los consumidores. Argentina sigue sufriendo la crisis económica actual, con una baja seguridad laboral y un alto desempleo que obligan a las personas a ahorrar dinero en lugar de gastarlo. La escala local y el impacto del brote de COVID-19 aún no están claros, aunque en este país se ha registrado un mayor número de infecciones y muertes que muchos de sus vecinos, incluidos Brasil, Colombia y Chile. Alrededor de un tercio de la población vive actualmente en la pobreza, y muchas industrias se están reduciendo, lo que resulta en un aumento del desempleo y un poder adquisitivo considerablemente menor.

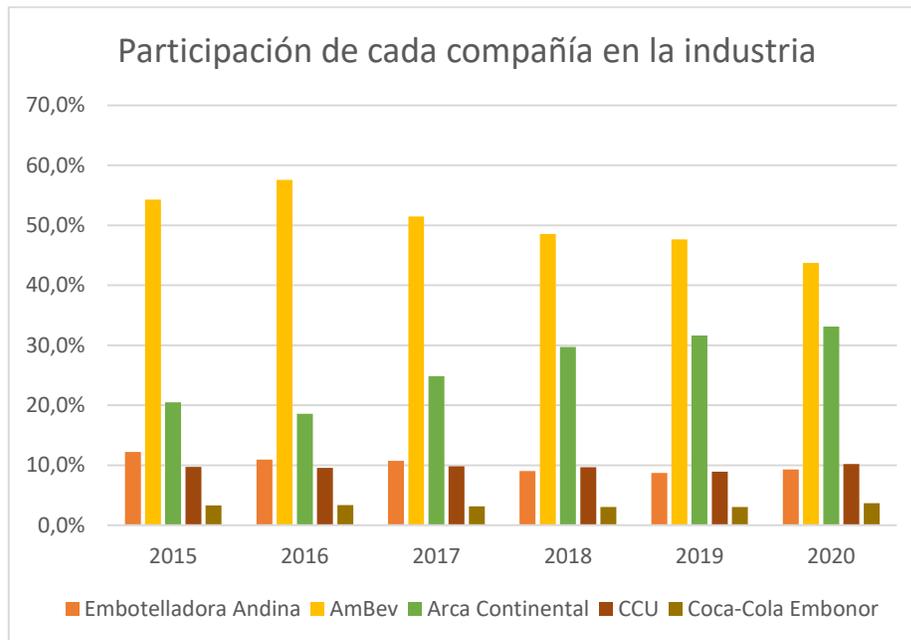
Se proyectó que el consumo de volumen total disminuiría en 2020, antes de repuntar moderadamente en 2021-2022. De hecho, probablemente pasará hasta finales de 2023 antes de que la industria se recupere de la actual crisis de COVID-19. Sin embargo, se espera que las bebidas energéticas, las bebidas deportivas, los jugos y el agua embotellada se recuperen a un ritmo más rápido, ya que el consumo se verá impulsado por la mejora de la situación económica de los consumidores de ingresos medios y altos y la creciente conciencia de salud y bienestar. Si bien las perspectivas generales para el servicio de alimentos son más positivas, es poco probable que se recupere por completo hasta los niveles anteriores a la pandemia en términos de demanda real hasta 2023. Es probable que el impacto continuo de la recesión económica reduzca el poder adquisitivo, haciendo menos probable que los consumidores compren refrescos fuera de casa.

Luego de analizar la industria de bebestibles alcohólicos o soft drinks por cada país de interés para Embotelladora Andina S.A., junto con sus perspectivas futuras, se continúa con un análisis de crecimiento de la industria, que abarca las compañías previamente definidas como empresas comparables. La información de las ventas para cada una de las empresas se obtuvo de sus memorias anuales entre los períodos 2015 al 2020,

utilizando conversión de tasas a peso chileno según fuera el caso, para finalmente presentar los resultados en UF.

En el gráfico a continuación, se puede observar la participación de cada una de las compañías en las ventas totales de la industria para tener una idea previa de la implicancia de cada empresa en cuanto a cómo varía el crecimiento/decrecimiento de las ventas totales. Por lo tanto, es evidente que la compañía AmBev representa a lo largo de los años aproximadamente la mitad de los ingresos totales de la industria, por lo que las variaciones de estas se verán altamente influidas por esta empresa. Luego, Arca Continental es la segunda compañía con mayor participación en la industria, aportando entre el 20% y 30% de los ingresos en el período abarcado. Embotelladora Andina S.A. y CCU, cada una representa al rededor del 10% de los ingresos totales y finalmente se encuentra Coca-Cola Embonor S.A. que es la compañía con menor incidencia en las ventas totales de la industria.

Figura 8: Participación de las compañías que componen la industria período 2015-2020



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual de cada compañía

El cuadro siguiente presenta los ingresos por venta totales que representan a la industria de bebestibles no alcohólicos y su crecimiento como un promedio ponderado según la participación que tenga cada compañía en el total de ventas. Junto con esto, se realiza un análisis general de los ingresos de la industria.

Cuadro 25: Ingresos por venta totales de la industria de bebestibles no alcohólicos período 2015-2020

Ventas totales industria								
<i>Currency: MUF</i> Ventas totales	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020	Crecimiento histórico promedio	Ventas promedio
	600.044	617.583	644.457	670.116	720.751	627.390		646.724
Δ%	1,1%	3,5%	7,3%	5,4%	7,8%	-12,3%	2,1%	

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual de cada compañía

En 2015 las ventas de la industria crecieron 1,1%, a pesar de que todas las empresas tuvieron crecimiento de sus ventas de aproximadamente 10%, esto fue fuertemente contrarrestado por la disminución de las ventas del 7,7% de AmBev, que, como se explicó anteriormente, tiene una implicancia en la industria cercana al 50%.

En 2016 las ventas totales de la industria crecieron 3,5%, si bien tres de cinco compañías tuvieron crecimiento en sus ventas, entre ellas AmBev fue la que mayor crecimiento tuvo, este efecto fue levemente contrarrestado por las caídas de Embotelladora Andina S.A. y Arca Continental.

En 2017 crecieron 7,3% las ventas de la industria, esto dado a que el crecimiento de la segunda compañía más significativa – Arca Continental – fue de 39,5%, contrarrestado por el decrecimiento de las ventas de AmBev del 6,7%.

En 2018 las ventas de la industria aumentaron 5,4%, explicado por el gran aumento de las ventas de Arca Continental de 24,4%, contrarrestado por el decrecimiento de las ventas de AmBev de 1,9% y parcialmente por la disminución de las ventas de 12% de Embotelladora Andina S.A.

En 2019 los ingresos aumentaron 7,8%, explicado por el crecimiento de las ventas de todas las compañías, exceptuando CCU, que obtuvo una leve baja del 0,5%.

En 2020 las ventas decrecieron 12,3%, explicado por el decrecimiento de los ingresos de todas las empresas, exceptuando Coca-Cola Embonor S.A. Esta gran caída de las ventas de la industria se basa en que las empresas más afectadas fueron aquellas que mayor participación tienen en la industria, AmBev y Arca Continental.

La industria en su totalidad obtuvo ventas promedio de MUF 646.724 y un crecimiento histórico promedio de 2,1%.

C. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Los costos de ventas de la compañía se presentan a continuación por zona geográfica, que corresponde al segmento operativo escogido por la empresa para presentar y comparar su información financiera. Además, se realiza un análisis período a período, para finalmente describir una tendencia global.

Cuadro 26: Costos de venta totales por cada segmento y participación en ventas período 2015-2020

Costos de venta por segmento								
Currency: MUF	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020	Participación histórica promedio	Ventas promedio
Chile								
% ingresos por venta	12.072 60,1%	12.115 59,1%	12.261 59,5%	12.215 59,0%	12.698 59,0%	13.509 60,9%	59,6%	12.478
Brasil								
% ingresos por venta	14.406 60,8%	13.631 60,9%	13.534 60,1%	11.954 61,0%	13.594 62,1%	12.846 64,4%	61,5%	13.328
Argentina								
% ingresos por venta	13.701 56,0%	10.601 54,0%	10.985 53,2%	7.787 51,9%	7.575 54,3%	5.919 54,0%	53,9%	9.428
Paraguay								
% ingresos por venta	3.069 60,5%	2.976 59,4%	3.185 60,4%	3.222 59,4%	3.263 58,1%	2.986 55,2%	58,8%	3.117
Eliminaciones interpaíses								
	(66)	(83)	(73)	(61)	(98)	(87)	-	(78)
Costos totales								
% ingresos por venta	43.182 58,9%	39.241 58,2%	39.892 57,8%	35.117 57,9%	37.031 58,9%	35.173 60,2%	58,7%	38.273

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

Se puede observar que los costos de venta de Chile en promedio de 5 años representan 59,6% de las ventas con una cifra promedio de MUF 12.478, Brasil un 61,5% con una cifra promedio de MUF 13.328, Argentina un 53,9% con una cifra promedio de MUF 9.428 y Paraguay un 58,8% con una cifra promedio de MUF 3.117.

Los costos por venta totales de la compañía representan un 58,7% de los ingresos por ventas con una cifra promedio de MUF 38.273. Además, se puede observar que la proporción es variable a lo largo de los años, ya que el costo de venta está afectado por factores como el valor de las materias primas, variaciones del mix de productos pues los costos por caja unitaria varían según el producto, mano de obra, tipo de cambio y volúmenes de venta.

Además de analizar los costos de ventas de Embotelladora Andina S.A., se evalúan los gastos operacionales relacionados con los gastos de administración, ventas y distribución.

Cuadro 27: Gastos operacionales por cada segmento y participación en ventas período 2015-2020

Gastos de operación								
Currency: MUF	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020	Participación histórica promedio	Cifra promedio
Costos de distribución								
% ingresos por venta	7.901 10,8%	6.971 10,3%	7.199 10,4%	6.014 9,9%	5.899 9,4%	5.247 9,0%	10,0%	6.538
Gastos de administración								
% ingresos por venta	13.758 18,8%	13.140 19,5%	12.993 18,8%	11.382 18,8%	11.512 18,3%	9.757 16,7%	18,5%	12.090
Gastos totales								
% ingresos por venta	21.659 29,6%	20.111 29,8%	20.188 29,3%	17.395 28,7%	17.411 27,7%	15.004 25,7%	28,4%	18.628

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

Se puede observar que los gastos de operación representan un 28,4% de los ingresos por ventas con una cifra promedio de MUF 18.628. Además, se puede observar que la proporción es variable a lo largo de los años, ya que los gastos operacionales se ven afectados por factores como la mano de obra, costos de distribución, gastos de marketing, inflación, fletes, conversión de cifras, publicidad y volumen de ventas.

D. Análisis del resultado no operacional de la empresa

En esta sección se estudia el resultado no operacional de la compañía y su comportamiento a través de los años. El análisis comienza desde el 2015 al 2020 y se describen los componentes del resultado no operacional.

- Otros ingresos y gastos: entradas y salidas de dinero que obtiene la compañía que no están involucrados con el giro principal de esta como venta de activo fijo, recuperación reclamo AFIP (Administración Federal de Ingresos Públicos, organismo de Argentina) y recuperación crédito PIS y COFINS (organismos de Brasil). Se puede observar que tan solo en el año 2015 y 2019 se obtuvieron otros ingresos provenientes de ventas de activo fijo y recuperación de crédito PIS y COFINS, y en el resto de los períodos se registraron otros gastos.
- Ingresos financieros: se refiere a entradas de dinero provenientes de la rentabilidad de la inversión en capital financiero, tal como ingresos por intereses, actualización garantía compra Ipiranga y recuperación crédito PIS y COFINS. Se puede observar que los ingresos financieros se mantienen con leves variaciones, exceptuando el FY 2019, donde se obtuvo un alto ingreso financiero por la recuperación de crédito PIS y COFINS.
- Costos financieros: se refiere a salidas de dinero provenientes de operaciones financieras, tal como intereses de bonos e intereses por préstamos bancarios. Se

puede observar que los costos financieros se mantienen con variaciones mínimas a lo largo del período analizado y los aumentos en cada año se deben principalmente a la emisión de bonos.

- Utilidades compartidas: se refiere a la participación en las ganancias o pérdidas en las sociedades filiales contabilizadas por el método de la participación.
- Resultado por unidades de reajuste: se refiere a las ganancias o pérdidas entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados a valor razonable. La tendencia es que en todos los períodos se obtienen pérdidas por lo anteriormente expuesto.
- Diferencias de cambio: se refiere a las ganancias o pérdidas que se obtienen por el tipo de cambio en el negocio de la compañía en otros países que se encuentran en una divisa diferente al de presentación. La tendencia es que se obtengan pérdidas por unidades de reajuste por el efecto negativo de la conversión de cifras.
- Impuesto a la renta: se refiere al impuesto a la renta de primera categoría que conforme con los años ha ido aumentando, manteniéndose en 27% desde el año 2018. Dicho impuesto de categoría se aplica sobre la base de las utilidades percibidas o devengadas en el caso de empresas que declaren su renta efectiva determinada mediante contabilidad completa, simplificada, planillas o contratos.

Cuadro 28: Gastos no operacionales desglosados período 2015-2020

Resultado no operacional								
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020	Crecimiento histórico promedio	Ventas promedio
Otros gastos	1.085	(926)	(697)	(586)	522	(312)	-137,3%	(152)
Ingresos financieros	395	367	418	143	1.595	514	157,1%	572
Costos financieros	(2.172)	(1.950)	(2.061)	(1.996)	(1.632)	(1.884)	-2,1%	(1.949)
Utilidades compartidas	(91)	(10)	(3)	51	(121)	77	-470,8%	(16)
Diferencias por tipo de cambio	(111)	(3)	(51)	(53)	(146)	(106)	331,8%	(78)
Pérdida por unidades de reajuste	(285)	(242)	(140)	(184)	(266)	(407)	7,5%	(254)
Otros gastos, netos	(3.350)	(2.764)	(2.535)	(2.625)	(48)	(2.119)	714,1%	(2.240)
Impuestos a la renta	(1.625)	(1.852)	(1.933)	(2.016)	(2.161)	(1.889)	3,7%	(1.913)

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

E. Análisis de los activos de la empresa

Se presentan los activos de Embotelladora Andina S.A. al período 2020 separados entre activos corrientes y no corrientes, además, se especifican cuáles de estos son activos

operacionales y no operacionales. Se procede a explicar en qué consisten cada uno de los activos no operacionales, tanto corrientes como no corrientes.

- Efectivo y equivalente al efectivo: incluyen el efectivo en caja, los depósitos a plazo y otras inversiones de gran liquidez y de bajo riesgo de cambio de valor, con un vencimiento original de corto plazo (igual o inferior a 3 meses).
- Otros activos financieros, corrientes: incluye los saldos activos de instrumentos financieros derivados, tomados para cubrir riesgos de tipo de cambio o tasa de interés de pasivos financieros, que corresponden a depósitos a plazo que vencen dentro del corto plazo (a más de 90 días), instrumentos financieros con restricción y contratos de derivados.
- Otros activos financieros, no corrientes: incluye los saldos activos de instrumentos financieros derivados, tomados para cubrir riesgos de tipo de cambio o tasa de interés de pasivos financieros, que corresponden a depósitos a plazo que vencen dentro del corto plazo (a más de 90 días), instrumentos financieros con restricción y contratos de derivados.

Cuadro 29: Activos corrientes y no corrientes desglosados período 2020

Activos corrientes			
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2020	Operacional	No operacional
Efectivo y equivalente al efectivo	10.648		X
Otros activos financieros	4.826		X
Otros activos no financieros	460	X	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	6.674	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	408	X	
Inventarios	4.402	X	
Activos por impuestos	7	X	
Total activos corrientes	27.427	-	15.474

Activos no corrientes			
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2020	Operacional	No operacional
Otros activos financieros	5.573		X
Otros activos no financieros	3.104	X	
Cuentas por cobrar	3	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	5	X	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	3.026	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	20.795	X	
Plusvalía	3.382	X	
Propiedad, planta y equipo	20.831	X	
Activos por impuestos diferidos	66	X	
Total activos no corrientes	56.785	-	5.573

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2020

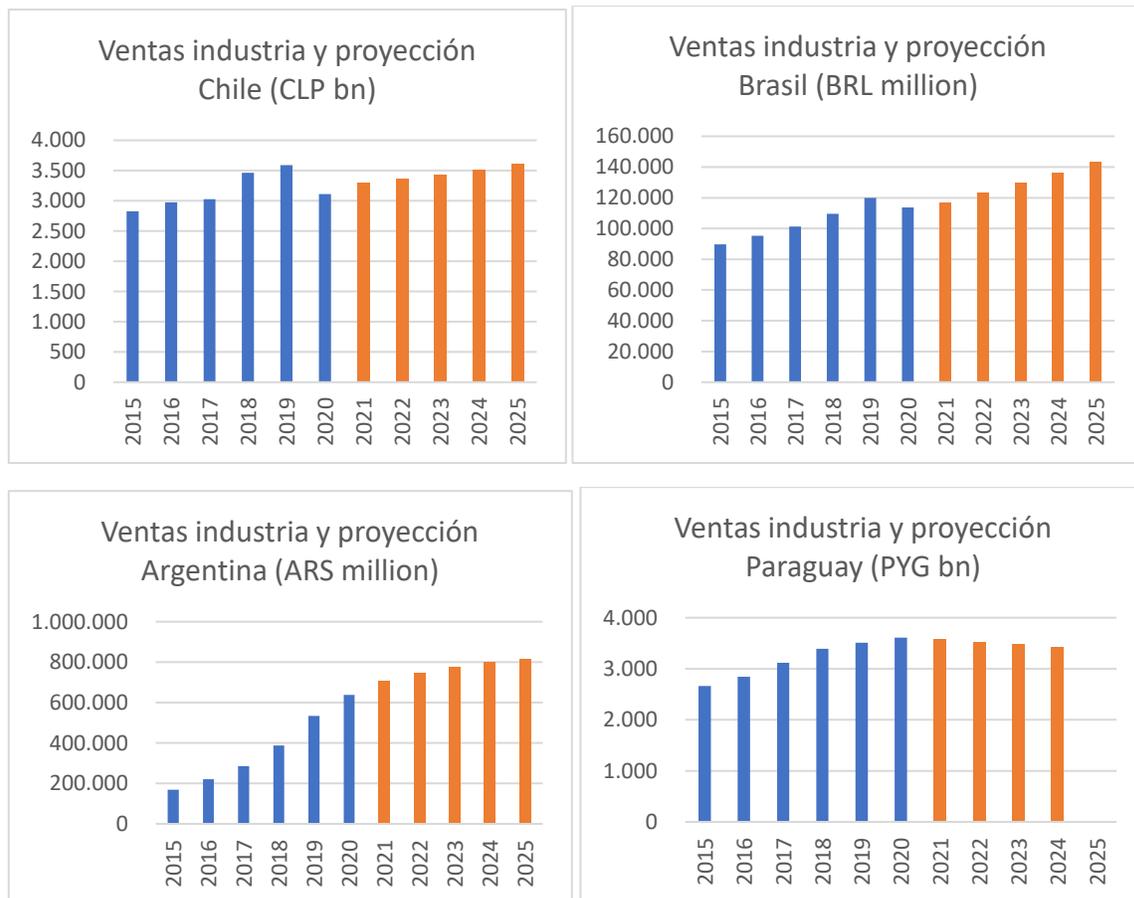
IX. Proyección del Estado de Resultados

En esta nueva sección se calcula la proyección del EE.RR. desde el 2021 al 2025 detallando los supuestos para cada una de las proyecciones, tales como los ingresos operacionales, costos operacionales, resultado no operacional e impuestos corporativos.

A. Ingresos operacionales proyectados

La proyección de los ingresos operacionales de Embotelladora Andina S.A. se realiza en base a las proyecciones de la industria de bebestibles analcohólicos por cada uno de los países realizada por Euromonitor al 2025. El reporte de Euromonitor presenta las ventas de la industria del 2015 al 2020 en la moneda del país de origen y, además, una proyección de estas hasta el 2025. Al traspasar estos valores a UF se evidencia en términos reales que las ventas bajan año a año. A continuación, se presentan estas proyecciones.

Figura 9: Ventas industria y proyección por país al 2025



Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones de Euromonitor

Se analizan las ventas del 2015 al 2020 tanto de Embotelladora Andina S.A. como de la industria, y se observa que para Chile, Argentina y Paraguay las ventas de la compañía crecen en la misma magnitud que la industria, por lo que se utiliza este parámetro para proyectar. Sin embargo, para Brasil, las ventas de la compañía no se condicen con la industria en su mayoría, por lo que se decide utiliza un promedio entre la tendencia de crecimiento de la industria y de la empresa. A continuación, se presentan las proyecciones de los ingresos operacionales de la empresa.

Cuadro 30: Proyección ingresos operacionales período 2021-2025

Proyección ventas operacionales						
Currency: MUF	Tasa o valor	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Chile	-0,7%	22.021	21.864	21.709	21.554	21.401
Brasil	-3,6%	19.232	18.537	17.866	17.220	16.597
Argentina	-28,6%	7.833	5.594	3.995	2.853	2.038
Paraguay	-8,1%	4.968	4.566	4.196	3.856	3.544
Eliminaciones interpaíses	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Ventas totales	Suma	53.976	50.483	47.688	45.406	43.502

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

B. Costos operacionales proyectados

La proyección de los costos de venta se presenta a continuación y esta se basa en la última estructura registrada como participación en los ingresos por venta.

Cuadro 31: Proyección costos de venta por segmento período 2021-2025

Proyección costos de venta						
Currency: MUF	Tasa o valor	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Chile	60,9%	13.413	13.317	13.223	13.129	13.035
Brasil	64,4%	12.382	11.934	11.502	11.086	10.685
Argentina	54,0%	4.227	3.019	2.156	1.540	1.100
Paraguay	55,2%	2.744	2.522	2.317	2.130	1.957
Eliminaciones interpaíses	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Costos totales	Suma	32.688	30.714	29.121	27.806	26.699

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

El mismo procedimiento se hace para proyectar los gastos operacionales en base a la participación en los ingresos por venta, utilizando el promedio del 2015 al 2020 sin considerar aquellos valores que se escapan de la tendencia.

Cuadro 32: Proyección gastos operacionales período 2021-2025

Proyección gastos de operación						
<i>Currency: MUF</i>	<i>Tasa o valor</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Costos de distribución	10,8%	5.822	5.445	5.144	4.897	4.692
Gastos de administración	19,0%	10.235	9.572	9.042	8.610	8.249
Gastos totales	Suma	16.056	15.017	14.186	13.507	12.941

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

C. Resultado no operacional proyectado

En esta subsección se proyectan las cuentas no operacionales la que se hace constante en base al promedio de cada gasto no operacional de la compañía, sin considerar los valores que se escapan de la tendencia.

Cuadro 33: Proyección gastos no operacionales período 2021-2025

Resultado no operacional						
<i>Currency: MUF</i>	<i>Tasa o valor</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Otros gastos	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)
Ingresos financieros	572	572	572	572	572	572
Costos financieros	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)
Utilidades compartidas	77	77	77	77	77	77
Diferencias por tipo de cambio	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Pérdida por unidades de reajuste	(224)	(224)	(224)	(224)	(224)	(224)
Otros gastos, netos	Suma	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A.2015-2020

D. Impuesto corporativo proyectado

En este punto, con lo calculado previamente, ya se puede calcular la ganancia antes de impuestos, los gastos por impuestos y la utilidad neta, calculado sobre una base de 27% de impuestos sobre la renta dado que no se reportan cambios en esta tasa desde el año 2018.

Cuadro 34: Proyección impuestos y utilidad neta período 2021-2025

Proyección impuestos y utilidad neta						
<i>Currency: MUF</i>	<i>Tasa o valor</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Utilidad antes de impuestos	Suma	3.473	2.992	2.622	2.333	2.102
Impuestos	27,0%	(938)	(808)	(708)	(630)	(568)
Utilidad neta	Suma	2.535	2.184	1.914	1.703	1.535

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

E. Estado de resultados proyectado en miles de UF

Cuadro 35: Proyección total EE.RR. período 2021-2025

Proyección EE.RR.					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Chile	22.021	21.864	21.709	21.554	21.401
Brasil	19.232	18.537	17.866	17.220	16.597
Argentina	7.833	5.594	3.995	2.853	2.038
Paraguay	4.968	4.566	4.196	3.856	3.544
Eliminaciones interpaíses	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Ventas totales	53.976	50.483	47.688	45.406	43.502
Chile	(13.413)	(13.317)	(13.223)	(13.129)	(13.035)
Brasil	(12.382)	(11.934)	(11.502)	(11.086)	(10.685)
Argentina	(4.227)	(3.019)	(2.156)	(1.540)	(1.100)
Paraguay	(2.744)	(2.522)	(2.317)	(2.130)	(1.957)
Eliminaciones interpaíses	78	78	78	78	78
Costos totales	(32.688)	(30.714)	(29.121)	(27.806)	(26.699)
Margen bruto	21.289	19.769	18.568	17.599	16.802
Costos de distribución	(5.822)	(5.445)	(5.144)	(4.897)	(4.692)
Gastos de administración	(10.235)	(9.572)	(9.042)	(8.610)	(8.249)

Gastos totales	(16.056)	(15.017)	(14.186)	(13.507)	(12.941)
Resultado operacional	5.232	4.752	4.382	4.092	3.862
Otros gastos	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)
Ingresos financieros	572	572	572	572	572
Costos financieros	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)
Utilidades compartidas	77	77	77	77	77
Diferencias por tipo de cambio	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Pérdida por unidades de reajuste	(224)	(224)	(224)	(224)	(224)
Otros gastos, netos	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)
Utilidad antes de impuestos	3.473	2.992	2.622	2.333	2.102
Impuestos	(938)	(808)	(708)	(630)	(568)
Utilidad neta	2.535	2.184	1.914	1.703	1.535

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

F. Estado de resultados proyectado porcentual

Cuadro 36: Proyección total EE.RR. como porcentaje de los ingresos período 2021-2025

Proyección EE.RR. como porcentaje de las ventas					
Currency: MUF	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Chile	40,8%	43,3%	45,5%	47,5%	49,2%
Brasil	35,6%	36,7%	37,5%	37,9%	38,2%
Argentina	14,5%	11,1%	8,4%	6,3%	4,7%
Paraguay	9,2%	9,0%	8,8%	8,5%	8,1%
Eliminaciones interpaíses	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Ventas totales	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Chile	-24,8%	-26,4%	-27,7%	-28,9%	-30,0%
Brasil	-22,9%	-23,6%	-24,1%	-24,4%	-24,6%
Argentina	-7,8%	-6,0%	-4,5%	-3,4%	-2,5%
Paraguay	-5,1%	-5,0%	-4,9%	-4,7%	-4,5%
Eliminaciones interpaíses	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Costos totales	-60,6%	-60,8%	-61,1%	-61,2%	-61,4%
Margen bruto	39,4%	39,2%	38,9%	38,8%	38,6%
Costos de distribución	-10,8%	-10,8%	-10,8%	-10,8%	-10,8%
Gastos de administración	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%
Gastos totales	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%
Resultado operacional	9,7%	9,4%	9,2%	9,0%	8,9%
Otros gastos	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%

Ingresos financieros	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%
Costos financieros	-3,6%	-3,9%	-4,1%	-4,3%	-4,5%
Utilidades compartidas	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Diferencias por tipo de cambio	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Pérdida por unidades de reajuste	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Otros gastos, netos	-3,3%	-3,5%	-3,7%	-3,9%	-4,0%
Utilidad antes de impuestos	6,4%	5,9%	5,5%	5,1%	4,8%
Impuestos	-1,7%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-1,3%
Utilidad neta	4,7%	4,3%	4,0%	3,8%	3,5%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

X. Proyección de los Flujos de Caja Libre

A. Depreciación y amortización

En esta subsección se proyecta la depreciación y amortización de Embotelladora Andina S.A. Para esto, es necesario conocer qué porcentaje representa “Depreciación y amortización” de la cuenta “Propiedad, planta y equipo”.

Cuadro 37: Propiedad, planta y equipo, depreciación y amortización y participación en PPE período 2015-2020

Depreciación y amortización						
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Propiedad, planta y equipo bruta	47.795	50.132	49.903	60.946	57.236	48.092
Depreciación y amortización	(3.926)	(3.694)	(3.700)	(3.613)	(3.924)	(3.816)
% PPE	8,2%	7,4%	7,4%	5,9%	6,9%	7,9%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

Como se puede observar, la depreciación y amortización representan en promedio el 7,3% de la cuenta PPE, por lo tanto, la cuenta se proyectará en base a este supuesto. En esta línea, sería imperante proyectar la propiedad, planta y equipo, por lo que se procede a realizar esto a continuación.

Cuadro 38: Análisis de activos para la proyección de PPE período 2015-2020

Análisis activos y ventas						
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Ventas totales	73.252	67.461	68.993	60.688	62.841	58.420
Total activos	86.205	83.464	78.918	80.335	84.456	84.212
% ventas totales	117,7%	123,7%	114,4%	132,4%	134,4%	144,1%
Total activos no corrientes	64.846	62.486	60.857	62.865	65.612	56.785
% de activos totales	75,2%	74,9%	77,1%	78,3%	77,7%	67,4%
Propiedad, planta y equipo bruta	47.795	50.132	49.903	60.946	57.236	48.092
% de activos no corrientes	73,7%	80,2%	82,0%	96,9%	87,2%	84,7%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

El cuadro anterior muestra el análisis preliminar para poder proyectar PPE. En primer lugar, se tiene el total de las ventas y los activos, del que se calcula un porcentaje de participación y se obtiene un promedio de 127,8% de activos sobre ventas. Luego, los activos no corrientes representan en promedio 75,1% de los activos totales. Finalmente, PPE representa en promedio 84,1% de los activos no corrientes.

Realizado este análisis, se procede a proyectar las cuentas correspondientes para finalmente obtener la proyección de la depreciación y amortización.

Cuadro 39: Proyección activos, depreciación y amortización período 2021-2025

Proyección activos, depreciación y amortización						
<i>Currency: MUF</i>	<i>Tasa o valor</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Ventas totales	-	53.976	50.483	47.688	45.406	43.502
Total activos	127,8%	68.974	64.510	60.939	58.022	55.589
Total activos no corrientes	75,1%	51.796	48.444	45.762	43.572	41.745
Propiedad, planta y equipo bruta	84,1%	43.579	40.758	38.502	36.659	35.122
Depreciación y amortización	7,3%	(3.175)	(2.970)	(2.805)	(2.671)	(2.559)

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

B. Inversión en reposición

En esta subsección se calcula la inversión en reposición de Embotelladora Andina S.A. 2021-2025, sin embargo, la compañía no reporta información precisa de este tipo de inversiones, por lo que se estima a partir de la proyección de la depreciación y amortización.

En primer lugar, se obtienen de las notas de los estados financieros los montos de la propiedad, planta y equipo, considerando que no todos los componentes de PPE se deprecian, como lo son terrenos y construcciones en curso, por lo que se restan estos valores. Se observa que el 100% de la depreciación y amortización corresponde a la inversión en reposición, por lo que la estimación correspondería a lo calculado en la subsección anterior.

Cuadro 40: Proyección inversión en reposición período 2021-2025

Proyección inversión en reposición					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Depreciación y amortización	(3.175)	(2.970)	(2.805)	(2.671)	(2.559)
Inversión en reposición	(3.175)	(2.970)	(2.805)	(2.671)	(2.559)

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

C. Inversión en capital físico

Se procede a proyectar la inversión en capital físico de Embotelladora Andina S.A. El monto de esta inversión se puede obtener del Estado de Flujos de Efectivo del año 2015 al 2020, en la cuenta “Gasto de capital” o “Capital expenditure”, la que corresponde a compras de propiedad, planta y equipo. Se realiza un análisis de los ingresos operacionales y del CAPEX, para de esta manera obtener el porcentaje de participación de dicha cuenta sobre las ventas totales y utilizar esta tasa para proyectar la inversión en capital físico para los años 2021 al 2025 en base a los ingresos ya proyectos anteriormente. Este porcentaje de participación es en promedio 6,8%.

Cuadro 41: Proyección capex período 2021-2025

Proyección capital físico					
Currency: MUF	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Ventas totales	53.976	50.483	47.688	45.406	43.502
Capital Expenditure	(3.675)	(3.437)	(3.247)	(3.091)	(2.962)

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

D. Inversión (liberación) de capital de trabajo

La inversión en capital de trabajo para determinar el flujo de caja libre se refiere al capital de trabajo operativo neto que corresponde a la diferencia entre los activos operacionales y pasivos operacionales que no devengan intereses. En este caso, los activos operacionales corresponden a las cuentas “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar e “Inventarios”. Los pasivos operacionales corresponden a las cuentas “Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar”.

A continuación, se presentan el total de los activos y pasivos operacionales seleccionando las cuentas anteriormente mencionadas. Luego, se calcula el CTON (Capital de Trabajo Operacional Neto) y se presentan los ingresos por venta para cada año, de esta manera se calcula RCTON que es el ratio de CTON sobre los ingresos por venta, que en promedio resulta en un 5%.

Cuadro 42: Análisis CTON y cálculo RCTON período 2015-2020

Análisis CTON y RCTON						
Currency: MUF	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Activos operacionales	12.085	12.723	12.040	11.806	11.965	11.076
Pasivos operacionales	8.292	9.216	9.610	8.638	8.608	7.927
CTON	3.792	3.507	2.430	3.167	3.356	3.149
Ventas totales	73.252	67.461	68.993	60.688	62.841	58.420
RCTON	5,2%	5,2%	3,5%	5,2%	5,3%	5,4%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

Se utiliza el 5% del RCTON para proyectar la inversión en CTON con respecto a las ventas proyectadas. Finalmente, como estas se proyectan a la baja, y la inversión en capital de trabajo se calcula como la diferencia entre las ventas del período con respecto a las del período anterior, se obtiene finalmente liberación de CTON, ya que las ventas actuales siempre serán menores que el año anterior según lo estimado. Es por esto, que siendo prudente con la estimación se considera un capital de trabajo 0 para todos los períodos.

Cuadro 43: Proyección inversión en capital de trabajo neto período 2021-2025

Proyección CTON					
Currency: MUF	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025
Ventas totales	53.976	50.483	47.688	45.406	43.502
Inversión CTON	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

E. Valor terminal

Se comienza desde la proyección de la utilidad neta, donde luego se realizan los ajustes, sumándole la depreciación y amortización y restándole las cuentas del resultado no operacional después de impuestos, con lo que se obtiene el flujo de caja bruto. Además, se registran las inversiones estimadas y proyectadas anteriormente, obteniendo el flujo de caja libre (FCL). El valor terminal corresponde a la perpetuidad de los flujos de caja que se registran sin crecimiento, descontado al tasa de costo de capital de 4,60%, y la inversión en reposición corresponde al 100% de la depreciación y amortización, y la inversión en activo fijo y en capital de trabajo son cero. Con esto se obtiene el valor terminal que se trae a valor presente al 2025, siendo 61.328 MUF.

F. Proyección de los flujos de caja libre

Cuadro 44: Proyección de los flujos de caja libre período 2021-2025

Flujo de caja libre						
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2021	dic-31-2022	dic-31-2023	dic-31-2024	dic-31-2025	Perpetuidad
Chile	22.021	21.864	21.709	21.554	21.401	21.401
Brasil	19.232	18.537	17.866	17.220	16.597	16.597
Argentina	7.833	5.594	3.995	2.853	2.038	2.038
Paraguay	4.968	4.566	4.196	3.856	3.544	3.544
Eliminaciones interpaíses	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Ventas totales	53.976	50.483	47.688	45.406	43.502	43.502
Chile	(13.413)	(13.317)	(13.223)	(13.129)	(13.035)	(13.035)
Brasil	(12.382)	(11.934)	(11.502)	(11.086)	(10.685)	(10.685)
Argentina	(4.227)	(3.019)	(2.156)	(1.540)	(1.100)	(1.100)
Paraguay	(2.744)	(2.522)	(2.317)	(2.130)	(1.957)	(1.957)
Eliminaciones interpaíses	78	78	78	78	78	78
Costos totales	(32.688)	(30.714)	(29.121)	(27.806)	(26.699)	(26.699)
Margen bruto	21.289	19.769	18.568	17.599	16.802	16.802
Costos de distribución	(5.822)	(5.445)	(5.144)	(4.897)	(4.692)	(4.692)
Gastos de administración	(10.235)	(9.572)	(9.042)	(8.610)	(8.249)	(8.249)
Gastos totales	(16.056)	(15.017)	(14.186)	(13.507)	(12.941)	(12.941)
Resultado operacional	5.232	4.752	4.382	4.092	3.862	3.862
Otros gastos	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)
Ingresos financieros	572	572	572	572	572	572
Costos financieros	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)	(1.954)
Utilidades compartidas	77	77	77	77	77	77
Diferencias por tipo de cambio	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
Pérdida por unidades de reajuste	(224)	(224)	(224)	(224)	(224)	(224)
Otros gastos, netos	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)	(1.760)
Utilidad antes de impuestos	3.473	2.992	2.622	2.333	2.102	2.102
Impuestos	(938)	(808)	(708)	(630)	(568)	(568)
Utilidad neta	2.535	2.184	1.914	1.703	1.535	1.535
Ajustes						
Depreciación y amortización	3.175	2.970	2.805	2.671	2.559	2.559
Otros gastos	111	111	111	111	111	111
Ingresos financieros	(417)	(417)	(417)	(417)	(417)	(417)
Costos financieros	1.426	1.426	1.426	1.426	1.426	1.426
Utilidades compartidas	(56)	(56)	(56)	(56)	(56)	(56)
Diferencias por tipo de cambio	57	57	57	57	57	57
Pérdida por unidades de reajuste	163	163	163	163	163	163
Flujo de caja bruto	6.995	6.438	6.004	5.659	5.378	5.378
Inversiones						

Inversión en reposición	(3.175)	(2.970)	(2.805)	(2.671)	(2.559)	(2.559)
Capex	(3.675)	(3.437)	(3.247)	(3.091)	(2.962)	-
Inversión en capital de trabajo	0	0	0	0	-	-
Flujo de caja libre	145	32	(48)	(104)	(142)	2.819
Valor terminal					61.328	
FCL+VT	145	32	(48)	(104)	61.186	

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

XI. Precio de la acción proyectado

A. Valor presente de los flujos de caja libre

El valor presente de los flujos de caja libre 2021-2025 se calcula como VNA en base a la tasa del costo de capital (4,60%) y se trae al 31 de diciembre de 2020. Este valor resulta ser 48.901 MUF.

B. Déficit (Exceso) de capital de trabajo

El déficit o exceso de capital de trabajo para el 31 de diciembre de 2020 se calcula de manera similar que la inversión en CTON, por lo tanto, se utilizan los mismo activos y pasivos operacionales para calcular el capital de trabajo proyectado de la compañía. Luego, con el ingreso por ventas a la misma fecha y el CTON como días de ventas ya calculado previamente y dividiéndolo en 360 se calcula como un producto el capital de trabajo requerido de la empresa. La diferencia entre el capital de trabajo proyectado y el requerido se obtiene un exceso de capital de trabajo de 243 MUF.

C. Activos prescindibles

Los activos prescindibles corresponden a los analizados en secciones anteriores, que corresponden a ciertos activos corrientes y no corrientes tal como “Efectivo y equivalente al efectivo”, “Otros activos financieros, corrientes” y “Otros activos financieros, no corrientes”. Estos activos en su totalidad resultan 21.047 MUF al 31 de diciembre del 2020.

D. Deuda financiera

La deuda financiera calculada en secciones anteriores abarca deuda financiera corriente y no corriente, incluyendo cuentas como “Obligaciones con bancos”, “Obligaciones con el público neto”, “Depósitos en garantía por envases” y “Pasivos por arrendamientos”. Al 31 de diciembre del 2020 se obtiene una deuda financiera por un monto de 33.560 MUF.

E. Valorización económica de la empresa y del precio de la acción

Sumando los valores anteriores se obtiene el patrimonio económico, resultando un valor de 36.631 MUF. Además, se registra el número de acciones solo de la serie B por un total de 473.281.303 dado que, como se explicó anteriormente, las acciones serie A no perciben dividendos. Con esto ya se puede calcular el precio de la acción como la división

entre el patrimonio económico y el número de acciones. El precio de la acción proyectado es \$2.250, que resulta ser 21,4% mayor a lo que se reporta al 31 de diciembre del 2020.

Cuadro 45: Valoración económica al 31 de diciembre 2020 Embotelladora Andina S.A.

Valoración económica al 31-dic-2020		
Estimación	MUF	MM CLP
Valor presente FCL	48.911	1.421.857
Exceso (déficit) CTON	243	7.062
Activos prescindibles u otros activos	21.047	611.849
Valor total de activos	70.201	2.040.768
Deuda financiera	(33.560)	(975.610)
Patrimonio económico	36.641	1.065.158
Número de acciones	473.281.303	473.281.303
Precio acción proyectado	0,00007742	\$ 2.251
Precio acción real	0,06083763	\$ 1.769
Diferencia de precios (en %)	21,4%	

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Embotelladora Andina S.A. 2015-2020

El precio de la acción real que está registrado por la compañía al 31 de diciembre de 2020 es de \$1.769, y el precio de la acción proyectado es de \$2.250 a la misma fecha. Esta diferencia de 21,4% se debe a que la proyección no considera eventos tales como el estallido social del 18 de octubre de 2019, ni el impacto de la pandemia COVID-19, por lo que el precio proyectado coincide con el precio de la acción real previo a estos hitos.

F. Análisis de sensibilidad

Para realizar el análisis de sensibilidad, primero se identifican las variables críticas de la proyección, que son el ingreso por ventas y el costo de capital, dado que el primero es la base para gran parte de las proyecciones del EE.RR., tal como los costos y gastos operacionales, depreciación y amortización, CapEx e inversión en capital de trabajo; y el segundo es la base para el cálculo del valor presente y por ende del precio de la acción proyectado.

En esta línea, se procede a realizar el análisis de sensibilidad de la variable ingresos por venta en conjunto con el costo de capital, donde se estudia el efecto del aumento o la disminución de variaciones de 0,5% por cada uno. El efecto de lo anterior en el precio de la acción proyectado se presenta a continuación.

Cuadro 46: Análisis de sensibilidad ingresos y costo de capital

Análisis de sensibilidad							
Ko/Ventas	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	+0,5%	+1,0%	+1,5%
3,1% (-1,5%)	\$3.883	\$3.936	\$3.989	\$4.042	\$4.310	\$4.585	\$4.865
3,6% (-1,0%)	\$3.140	\$3.185	\$3.230	\$3.276	\$3.505	\$3.740	\$3.979
4,1% (-0,5%)	\$2.581	\$2.621	\$2.660	\$2.699	\$2.899	\$3.103	\$3.312
4,6% (0,0%)	\$2.146	\$2.181	\$2.216	\$2.251	\$2.427	\$2.608	\$2.792
5,1% (+0,5%)	\$1.798	\$1.829	\$1.860	\$1.892	\$2.050	\$2.211	\$2.376
5,6% (+1,0%)	\$1.514	\$1.542	\$1.570	\$1.599	\$1.742	\$1.888	\$2.036
6,1% (+1,5%)	\$1.278	\$1.304	\$1.329	\$1.355	\$1.485	\$1.618	\$1.754

Fuente: Elaboración Propia

Por otro lado, para poder realizar un análisis más detallado se calcula la variación porcentual de los precios de acción proyectados y se presentan a continuación.

Cuadro 47: Variación porcentual del análisis de sensibilidad

Análisis de sensibilidad							
Ko/Ventas	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	+0,5%	+1,0%	+1,5%
3,1% (-1,5%)	72,5%	74,9%	77,2%	79,6%	91,5%	103,7%	116,1%
3,6% (-1,0%)	39,5%	41,5%	43,5%	45,5%	55,7%	66,1%	76,8%
4,1% (-0,5%)	14,7%	16,4%	18,2%	19,9%	28,8%	37,8%	47,1%
4,6% (0,0%)	-4,7%	-3,1%	-1,6%	0,0%	7,8%	15,9%	24,0%
5,1% (+0,5%)	-20,1%	-18,7%	-17,4%	-15,9%	-8,9%	-1,8%	5,6%
5,6% (+1,0%)	-32,7%	-31,5%	-30,3%	-29,0%	-22,6%	-16,1%	-9,6%
6,1% (+1,5%)	-43,2%	-42,1%	-41,0%	-39,8%	-34,0%	-28,1%	-22,1%

Fuente: Elaboración Propia

De este cuadro se puede observar que la magnitud de los cambios en el precio de la acción es mayor cuando los ingresos por ventas y la tasa de costo de capital aumentan a diferencia de cuando disminuyen. Por lo tanto, el análisis de sensibilidad de estas variables nos indica que los ingresos por ventas y la tasa de costo de capital son más sensibles a variaciones positivas que a variaciones negativas.

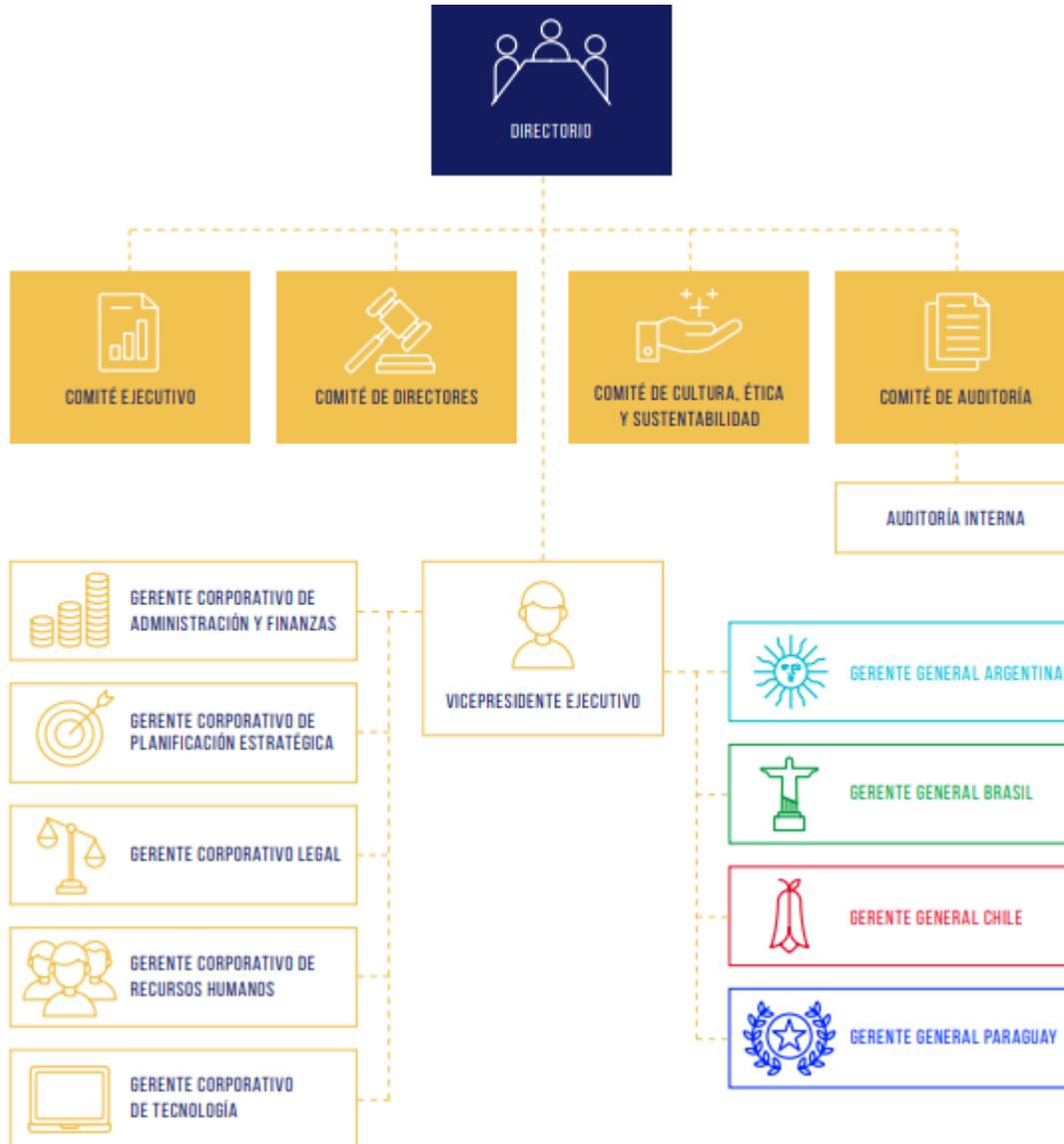
XII. Bibliografía

- Embotelladora Andina S.A. (2021), Memoria Anual Integrada 2020.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/MI20%20ES%20VF%20F%20ull.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2021), Presentación Corporativa Trimestral 4Q 2020.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/4Q%20CP%20IR%20V2%202020.pdf
- Artículo Feller Rate (2003), “La Industria de los bebestibles en Chile: Aumentando los consumos per cápita”.
- Euromonitor International (2021), Country Report – Latinoamérica.
<https://www.portal.euromonitor.com/portal/magazine/index/?PageTypeId=1&MenuCode=SD&PagelId=37&ImageUrl=%2Ficons%2FIndustries%2FIndustry-icons-SoftDrinks.png&Title=Soft%20Drinks>
- Euromonitor International (2018), “Soft Drinks in Latin America Enter a New Era”.
- Yahoo Finance (2021), Información Bursátil.
<https://finance.yahoo.com/>
- AmBev (2021), Informe de Sostenibilidad 2020.
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/c8182463-4b7e-408c-9d0f-42797662435e/4b04ac91-c1ea-e7ec-8b0d-7b212507651d?origin=1>
- Arca Continental (2021), Reporte Anual Integrado 2020.
https://www.arcacontal.com/media/370697/reporte_anual_integrado_2020.pdf
- Arca Continental (2021), Reporte Trimestral 4Q 2021.
https://www.arcacontal.com/media/368499/ac_4t20_esp_vf.pdf
- CCU (2021), Memoria Anual 2020.
https://www.ccu.cl/wp-content/uploads/2021/03/memoriaccu_2020.pdf
- ICR (2016), Informe Anual de Clasificación de Riesgo Compañía Cervecerías Unidas S.A.
<https://www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/compania-cerveceras-unidas-s-a-2/informes-10/4563-compania-cervecerias-unidas-resena-anual-de-clasificacion-1/file>
- CCU (2021), Presentación Corporativa 4Q 2020.
https://ccuinvestor.com/ccu_contenido/uploads/Corporate%20Presentation%20CCU_4Q20.pdf
- Embonor (2021), Memoria Anual 2020.
https://www.embonor.cl/sitio/docs/Memoria_Embonor_2020_20-04.pdf
- Embonor (2021), Análisis razonado 4Q 2020.
https://www.embonor.cl/sitio/docs/Comunicado_FECU_2020_Q4.pdf
- Feller Rate (2021), Informe de Clasificación de Riesgo Coca-Cola Embonor S.A.
<https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/embonor2012.pdf>
- Embotelladora Andina S.A. (2021), Reporte de resultados 4Q 2020.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/4T20%20RR%20ES%20VF%202.pdf
- Capital IQ (2021), Estados Financieros Embotelladora Andina S.A. FY2016-FY2020.
<https://www.capitaliq.com/>

- José Olivares (2020), Capítulo: Análisis Financiero.
- SII (2021), Valores en pesos chilenos de la UF.
https://www.sii.cl/valores_y_fechas/uf/uf2016.htm
- CMF (2021), Prospecto emisión de bonos corporativos.
<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=91144000&grupo=0&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=42>
- Embotelladora Andina S.A. (2020), Memoria Anual Integrada 2019.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/Memoria%20Anual%20integrada%202019.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2019), Memoria Anual Integrada 2018.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/Mem%20CC%20V15%20Firmas%20Media%202018.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2018), Memoria Anual Integrada 2017.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/MA%202017%20ES%20VF.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2017), Memoria Anual Integrada 2016.
http://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/2016%20memoria%20vf%20es.pdf
- Thomson Reuters (2021), Información Bursátil.
<https://amers2.apps.cp.thomsonreuters.com/web/?refinitivworkspacewelcome&srv=PLNP-ERPCPRP07>
- Banco Central (2021), Tasas de interés mercado secundario, bonos en UF.
https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312
- SII (2021), Tasa de impuestos de primera categoría desde el año 2014.
https://www.sii.cl/portales/renta/2016/cambio_tasas1categoria.htm
- Embotelladora Andina S.A. (2021), Reporte de resultados 4Q 2020.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/4T20%20RR%20ES%20VF%202.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2020), Reporte de resultados 4Q 2019.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/4T19%20RR%20ES.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2019), Reporte de resultados 4Q 2018.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/RR%204T18%20ES%20VF.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2018), Reporte de resultados 4Q 2017.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/PR%204T17%20ES.pdf
- Embotelladora Andina S.A. (2017), Reporte de resultados 4Q 2016.
https://www.koandina.com/uploads/reportes_financieros/4T16%20PR%20ES.pdf
- AmBev (2021). Divulgación de resultados período 2015-2020.
<https://ri.ambev.com.br/relatorios-publicacoes/divulgacao-de-resultados/>
- Investing (2021). Cotización de divisas.
<https://es.investing.com/currencies/>
- CMF (2021). Coca-Cola Embonor S.A. Memoria Anual 2015.
<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93281000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=49>

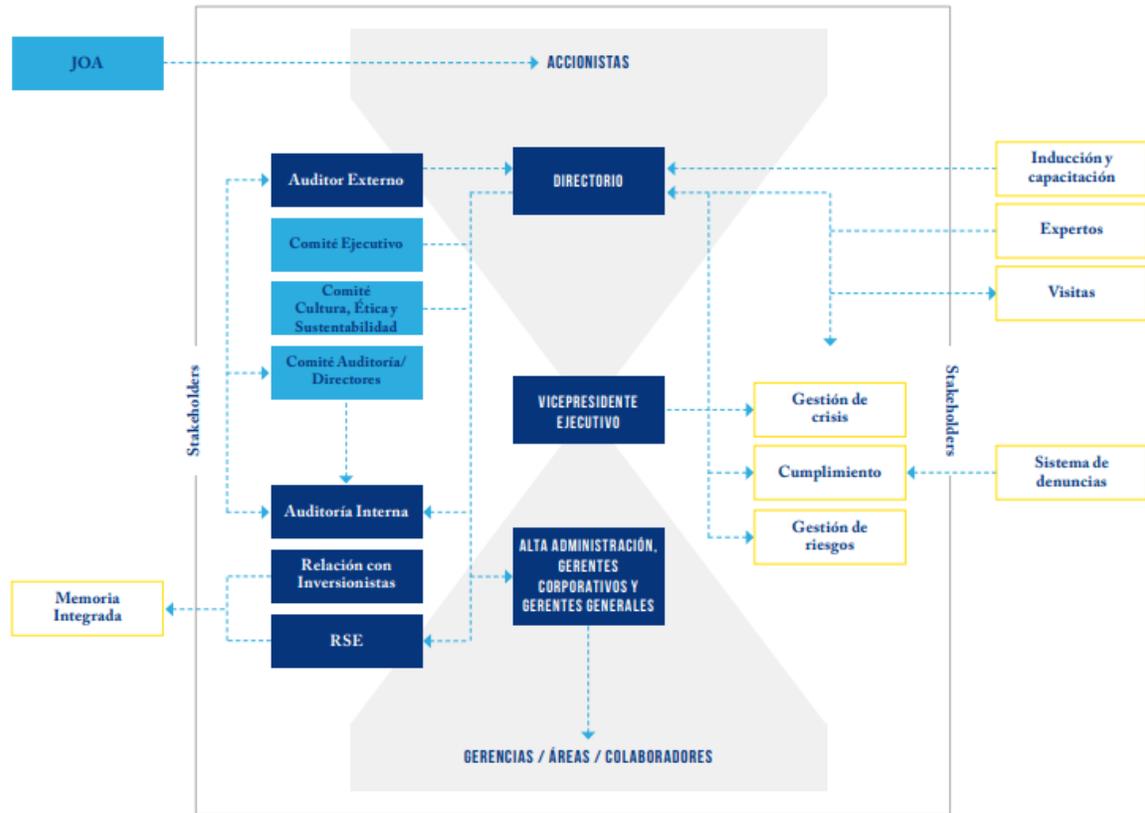
XIII. Anexos

Anexo 1: Estructura Interna Embotelladora Andina S.A.



Fuente: Embotelladora Andina S.A., Memoria Anual Integrada 2020.

Anexo 2: Estructura Externa Embotelladora Andina S.A.



Fuente: Embotelladora Andina S.A., Memoria Anual Integrada 2020

Anexo 3: Estado de Situación Financiera y su forma porcentual período 2016-2020

Estado de Situación Financiera					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Activos					
Efectivo y equivalente	5.361,5	5.084,0	4.989,5	5.565,8	10.647,6
% de activos totales	6,4%	6,4%	6,2%	6,6%	12,6%
Inversiones de corto plazo	2.045,3	510,1	0,5	1,1	4.826,4

% de activos totales	2,5%	0,6%	0,0%	0,0%	5,7%
Cuentas por cobrar	7.081,0	7.013,5	5.701,9	5.699,2	5.603,4
% de activos totales	8,5%	8,9%	7,1%	6,7%	6,7%
Otros cobros	50,8	30,5	1.049,7	1.786,1	1.494,9
% de activos totales	0,1%	0,0%	1,3%	2,1%	1,8%
Inventario	5.492,2	4.901,9	5.489,4	5.215,2	4.402,2
% de activos totales	6,6%	6,2%	6,8%	6,2%	5,2%
Gasto pagado por anticipado	215,9	481,3	180,2	397,1	272,9
% de activos totales	0,3%	0,6%	0,2%	0,5%	0,3%
Otros activos corrientes	731,8	40,0	59,2	179,5	179,1
% de activos totales	0,9%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Total activos corrientes	20.978,5	18.061,3	17.470,4	18.844,1	27.426,5
% de activos totales	25,1%	22,9%	21,7%	22,3%	32,6%
Propiedad bruta, planta y equipo	50.131,6	49.902,8	60.946,0	57.235,8	48.092,2
% de activos totales	60,1%	63,2%	75,9%	67,8%	57,1%
Depreciación acumulada	(24.848,8)	(25.283,6)	(35.161,4)	(31.707,0)	(27.260,7)
% de activos totales	-29,8%	-32,0%	-43,8%	-37,5%	-32,4%
Inversiones de largo plazo	2.929,9	3.700,6	4.074,9	3.946,8	3.405,1
% de activos totales	3,5%	4,7%	5,1%	4,7%	4,0%
Goodwill	3.906,2	3.492,7	4.252,7	4.281,9	3.382,3
% de activos totales	4,7%	4,4%	5,3%	5,1%	4,0%
Otros intangibles	25.846,2	24.750,7	24.262,8	23.845,9	20.794,9
% de activos totales	31,0%	31,4%	30,2%	28,2%	24,7%
Cuentas por cobrar de largo plazo	8,8	8,0	5,1	10,0	6,1
% de activos totales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos por impuestos diferidos de largo plazo	-	119,9	-	48,2	66,2
% de activos totales	-	0,2%	-	0,1%	0,1%
Otros activos de largo plazo	4.511,6	4.165,6	4.484,8	7.950,5	8.299,2
% de activos totales	5,4%	5,3%	5,6%	9,4%	9,9%
Total activos no corrientes	62.485,5	60.856,8	62.864,8	65.612,1	56.785,3
% de activos totales	74,9%	77,1%	78,3%	77,7%	67,4%
Total activos	83.464,1	78.918,1	80.335,3	84.456,1	84.211,8
% de activos totales	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pasivos					
Cuentas por pagar	10.891,0	10.874,2	10.300,4	10.503,0	9.283,3
% de pasivos totales	21,1%	22,4%	21,0%	20,9%	16,7%

Gastos acumulados	1.353,2	1.344,4	1.204,8	1.356,2	1.068,8
% de pasivos totales	2,6%	2,8%	2,5%	2,7%	1,9%
Deuda corriente de largo plazo	1.796,7	1.926,5	1.531,1	813,9	670,9
% de pasivos totales	3,5%	4,0%	3,1%	1,6%	1,2%
Arrendamiento corriente	105,7	76,9	55,7	212,4	196,7
% de pasivos totales	0,2%	0,2%	0,1%	0,4%	0,4%
Impuestos sobre la renta por pagar corrientes	411,0	118,9	338,8	238,9	303,7
% de pasivos totales	0,8%	0,2%	0,7%	0,5%	0,5%
Otros pasivos corrientes	1.365,2	1.641,1	1.800,5	1.416,8	1.481,4
% de pasivos totales	2,7%	3,4%	3,7%	2,8%	2,7%
Total pasivos corrientes	15.922,8	15.982,0	15.231,3	14.541,1	13.004,9
% de pasivos totales	30,9%	32,9%	31,1%	28,9%	23,4%
Deuda de largo plazo	26.697,3	24.676,6	25.494,1	25.428,3	31.747,9
% de pasivos totales	51,8%	50,8%	52,0%	50,6%	57,1%
Arriendo de largo plazo	688,8	540,4	500,5	828,5	527,7
% de pasivos totales	1,3%	1,1%	1,0%	1,6%	0,9%
Pensión y otros beneficios post jubilación	309,6	309,2	341,6	359,4	469,1
% de pasivos totales	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%
Pasivo por impuesto diferido no corriente	4.767,3	4.672,1	5.269,1	5.985,5	5.286,1
% de pasivos totales	9,3%	9,6%	10,8%	11,9%	9,5%
Otros pasivos no corrientes	3.114,8	2.391,2	2.165,8	3.088,5	4.571,0
% de pasivos totales	6,0%	4,9%	4,4%	6,1%	8,2%
Total pasivos no corrientes	35.577,9	32.589,5	33.771,1	35.690,2	42.601,8
% de pasivos totales	69,1%	67,1%	68,9%	71,1%	76,6%
Total pasivos	51.500,7	48.571,5	49.002,4	50.231,3	55.606,7
% de pasivos totales	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Acciones comunes	10.275,5	10.102,8	9.821,5	9.563,3	9.313,2
% de patrimonio total	32,1%	33,3%	31,3%	27,9%	32,6%
Pago adicional en capital	-	-	-	-	-
% de patrimonio total	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas	11.429,5	12.723,2	16.767,9	21.226,4	22.503,1
% de patrimonio total	35,8%	41,9%	53,5%	62,0%	78,7%
Acciones de tesorería	-	-	-	-	-
% de patrimonio total	-	-	-	-	-
Ingresos integrales y otros	9.440,0	6.702,5	4.021,4	2.719,7	(3.912,2)

% de patrimonio total	29,5%	22,1%	12,8%	7,9%	-13,7%
Total patrimonio común					
	31.144,9	29.528,5	30.610,9	33.509,4	27.904,1
% de patrimonio total	97,4%	97,3%	97,7%	97,9%	97,5%
Interés minoritario					
	818,4	818,1	722,0	715,4	701,0
% de patrimonio total	2,6%	2,7%	2,3%	2,1%	2,5%
Total patrimonio					
	31.963,4	30.346,6	31.332,8	34.224,9	28.605,1
% de patrimonio total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Total pasivos y patrimonio					
	83.464,1	78.918,1	80.335,3	84.456,1	84.211,8

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

Anexo 4: Estado de Resultados período 2016-2020

Estado de Resultados					
Currency: MUF	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Ingresos por venta	67.460,9	68.992,8	60.688,1	62.841,0	58.419,7
% de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costos de venta	39.240,6	39.891,8	35.117,0	37.030,9	35.173,3
% de ventas	58,2%	57,8%	57,9%	58,9%	60,2%
Utilidad bruta	28.220,4	29.101,0	25.571,1	25.810,1	23.246,5
% de ventas	41,8%	42,2%	42,1%	41,1%	39,8%
Gastos de venta y administración	(20.110,8)	(20.192,7)	(17.395,4)	(17.410,8)	(15.004,0)
% de ventas	-29,8%	-29,3%	-28,7%	-27,7%	-25,7%
Otros ingresos/gastos operativos	(681,8)	(510,3)	(573,0)	(819,7)	(325,3)
% de ventas	-1,0%	-0,7%	-0,9%	-1,3%	-0,6%
EBIT	7.427,7	8.398,0	7.602,7	7.579,5	7.917,2
% de ventas	11,0%	12,2%	12,5%	12,1%	13,6%
Gastos por intereses	(1.732,3)	(1.781,2)	(1.464,7)	(1.394,9)	(1.620,7)
% de ventas	-2,6%	-2,6%	-2,4%	-2,2%	-2,8%
Ingresos por intereses e inversiones	321,3	312,3	38,0	114,8	272,8
% de ventas	0,5%	0,5%	0,1%	0,2%	0,5%
Ingresos/pérdidas afiliadas	(10,0)	(3,0)	51,2	(120,6)	76,7
% de ventas	0,0%	0,0%	0,1%	-0,2%	0,1%
Ganancias/pérdidas cambio de divisas	(2,6)	(51,2)	(52,6)	(145,9)	(106,2)
% de ventas	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%

Otros ingresos/gastos no operacionales	(488,1)	(400,2)	(686,1)	2.413,9	(142,1)
% de ventas	-0,7%	-0,6%	-1,1%	3,8%	-0,2%
Ganancia/pérdida venta de activos	12,1	11,7	72,0	9,4	0,6
% de ventas	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Amortización de activos	(182,2)	(112,9)	(9,5)	(105,2)	(274,3)
% de ventas	-0,3%	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,5%
Ganancias antes de impuestos	5.346,0	6.373,5	5.550,9	8.350,9	6.123,9
% de ventas	7,9%	9,2%	9,1%	13,3%	10,5%
Gastos de impuestos	(1.852,4)	(1.932,9)	(2.015,7)	(2.160,6)	(1.888,7)
% de ventas	-2,7%	-2,8%	-3,3%	-3,4%	-3,2%
Intereses minoritarios de las ganancias	(57,8)	(43,5)	(30,7)	(53,8)	(38,4)
% de ventas	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Utilidad neta	3.435,8	4.397,2	3.504,5	6.136,4	4.196,7
% de ventas	5,1%	6,4%	5,8%	9,8%	7,2%

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ

Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo período 2016-2020

Estado de Flujo Efectivo					
<i>Currency: MUF</i>	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019	dic-31-2020
Utilidad Neta	3.435,8	4.397,2	3.504,5	6.136,4	4.196,7
Depreciación y amortización	3.572,5	3.631,6	3.535,9	3.837,1	3.689,6
Amortización Goodwill e intangibles	-	4,3	5,6	4,7	54,1
Otra amortización	121,7	68,8	71,5	82,1	71,8
Otras actividades operacionales	1.350,6	1.151,0	1.417,8	(1.047,7)	1.577,2
Cambio en otros activos operacionales netos	-	-	-	-	-
Flujo de operación	8.480,6	9.252,9	8.535,2	9.012,7	9.589,5
Gasto de capital	(4.866,3)	(6.301,1)	(4.391,8)	(3.909,7)	(2.954,0)
Venta de propiedad, planta y equipo	2,7	3,7	9,4	0,7	0,1
Adquisición de efectivo	-	-	-	-	-
Desinversiones	-	-	-	-	-
Venta/compra de activos intangibles	-	(444,9)	-	(15,8)	(7,2)
Inversión en valores negociables y patrimoniales	548,4	390,9	(133,7)	-	(4.797,0)
Otras actividades de inversión	(8,2)	51,3	232,3	37,6	56,8
Flujo de inversión	(4.323,5)	(6.300,1)	(4.283,8)	(3.887,3)	(7.701,3)
Deuda emitida a corto plazo			-	-	-

	842,1	2.679,4			
Deuda emitada a largo plazo	-	-	-	1.776,7	8.331,5
Deuda pagada a corto plazo	-	-	-	-	-
Deuda pagada a largo plazo	(2.004,8)	(2.805,4)	(983,1)	(3.219,5)	(1.003,5)
Dividendos comunes pagados	(2.565,4)	(2.797,5)	(3.175,5)	(3.047,2)	(3.439,4)
Dividendos especiales pagados	-	-	-	-	-
Otras actividades financieras	-	-	-	-	-
Flujo de financiamiento	(3.728,0)	(2.923,6)	(4.158,6)	(4.490,0)	3.888,5
Tipo de cambio ajustado	30,3	(216,6)	129,7	143,0	(467,0)
Flujos de caja varios ajustados	-	-	(175,4)	(70,9)	(82,3)
Flujo de efectivo total	<u>459,3</u>	<u>(187,4)</u>	<u>47,0</u>	<u>707,5</u>	<u>5.227,4</u>

Fuente: Elaboración propia en base a los EE.FF. obtenidos de Capital IQ