

EMBONOR-B

Recomendación: Sobreponderar Target price: \$1.880

15/ 09 / 2026



► EMBONOR

Coca-Cola Embonor S.A. es uno de los principales embotelladores del Sistema Coca-Cola en Sudamérica, con operaciones en Chile y Bolivia. Su negocio se concentra en la producción, comercialización y distribución de bebidas, respaldado por un portafolio de marcas de alta penetración y una extensa red de distribución. Para la valorización, Chile representa el componente más defensivo del negocio, mientras Bolivia aporta mayor crecimiento, pero también una mayor exposición macroeconómica y cambiaria.

Mejora operacional pese a la caída de ingresos consolidados. Los resultados a junio de 2026 refuerzan la tesis de recuperación operacional: pese a una caída de 4,4% en los ingresos consolidados, explicada principalmente por la conversión de la operación boliviana a tipo de cambio de mercado, el resultado operacional aumentó 32,7% y el EBITDA consolidado creció 12,0%, hasta \$90.808 millones. La expansión de márgenes responde a una combinación de crecimiento de volúmenes y precios, menores costos de azúcar en Chile y menores requerimientos de dólares para la compra de ciertos insumos en Bolivia. La utilidad neta alcanzó \$48.820 millones, más del doble de la registrada en 1S25.

Chile: operación defensiva, aunque con presión en EBITDA. La operación chilena mantiene un desempeño relativamente estable: el volumen de ventas aumentó 2,6%, hasta 97,7 millones de cajas unitarias, mientras los ingresos crecieron 3,7% hasta \$443.406 millones. Sin embargo, el EBITDA disminuyó 2,4%, alcanzando \$48.209 millones. Esto sugiere que, si bien Chile continúa funcionando como ancla defensiva del valor, la evolución de márgenes y costos seguirá siendo relevante para la generación de caja del segmento.

Bolivia: crecimiento operacional versus riesgo cambiario. Bolivia constituye la principal fuente de volatilidad del modelo, pero los resultados de 1S26 muestran que el problema es principalmente cambiario y no operacional. El volumen aumentó 7,0%, los ingresos en moneda local crecieron 18,0% y el EBITDA aumentó 34,4%, hasta \$42.598 millones. En pesos chilenos, los ingresos disminuyeron 18,6% debido a la aplicación de la NIC 21 y a la conversión a tipo de cambio de mercado. Por lo tanto, la principal incertidumbre continúa siendo la trayectoria del boliviano y su impacto sobre la traducción de los flujos a CLP.

Generación de caja: señal favorable para el FCFF. El flujo proveniente de actividades operacionales aumentó desde \$22.937 millones en 1S25 hasta \$67.869 millones en 1S26, mientras las compras de propiedad, planta y equipos se mantuvieron relativamente estables en \$21.992 millones. La mejora de la generación operacional de caja entrega mayor soporte a los supuestos de FCFF utilizados en nuestro DCF y reduce la dependencia de un escenario de crecimiento agresivo para justificar el valor fundamental.

Recomendación	Sobreponderar
Precio Actual (\$)	\$1.680
Target Price (\$)	\$1.880
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$1.570-\$1.776
Upside (%)	11,9%

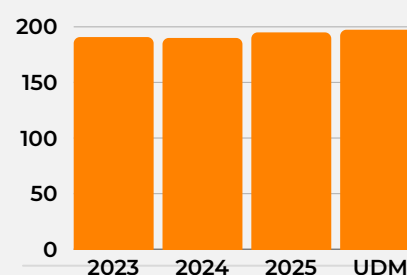
Información Actual

Número Acciones (MM)	511
Market Cap US\$ (MM)	807
Caja US\$ (MM)	175
D.F. Neta US\$ (MM)	230
Dólar	\$958

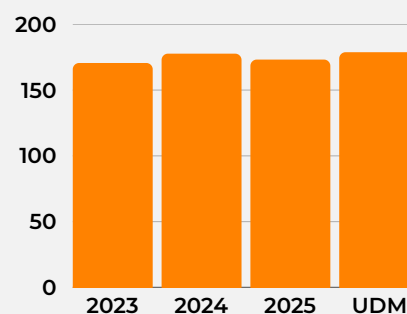
Información Financiera

	2026e	2027e
EBITDA US\$ (MM)	187	182
Utilidad Neta US\$ (MM)	87	69

Volúmenes Chile (MM de cajas)



Volúmenes Bolivia (MM de cajas)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

EMBONOR-B

Recomendación: Sobreponderar Target price: \$1.880

15/ 09 / 2026



Commodities e insumos importados. Los insumos importados constituyen una exposición relevante para el margen. Aproximadamente 20% del costo de explotación está expuesto a fluctuaciones internacionales de insumos como azúcar, resina PET, tapas y gas carbónico. Según el Análisis Razonado a junio de 2026, un aumento simultáneo de 1% en estos precios podría impactar negativamente los resultados en aproximadamente \$1.356 millones anuales. La compañía mitiga parcialmente este riesgo mediante compras anticipadas y coberturas cambiarias selectivas.

Valorizamos EMBONOR-B en \$1.880 por acción, un upside de casi 12% sobre el precio de mercado: la cifra surge de un DCF trimestral que modela Chile y Bolivia de forma independiente, descontado a un WACC de 10,5% (CAPM con prima de riesgo país diferenciada por operación).

Sensibilidad del valor al tipo de cambio boliviano. El principal factor de riesgo para la tesis continúa siendo la trayectoria del tipo de cambio boliviano hacia 2030. Nuestro caso base contempla una depreciación gradual hasta aproximadamente Bs.15,6/USD en 2030, calibrada con referencias de inflación y paridad de poder adquisitivo. Bajo una sensibilidad que considera entre la mitad y el doble del ritmo de depreciación del escenario base, el valor por acción se ubica entre \$1.725 y \$1.943. La dispersión se mantiene relativamente acotada debido al aporte de Chile al Enterprise Value consolidado.

➤ Riesgos

1. Debilidad del consumo..
2. Presión de costos por alza del petróleo, resina PET y logística en los próximos trimestres.
3. Dinámica cambiaria en Bolivia.
4. Relación con The Coca Cola Company.