

ANDINA-B

Recomendación: Neutral Target price: \$5.100
28/10 / 2026

➤ Embotelladora Andina

Coca-Cola Andina es el tercer mayor embotellador de The Coca-Cola Company en América Latina, con operaciones en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. Atiende territorios franquiciados con cerca de 58 millones de habitantes y entregó 945,8 millones de cajas unitarias o 5.370 millones de litros de bebidas en 2025. La acción transa en la Bolsa de Santiago (ANDINA-A y ANDINA-B) y en el NYSE (AKO/B).

El tercer trimestre entregó resultados operacionales consistentes con la trayectoria del año: ingresos +12% y EBITDA +12,1%. Los ingresos consolidados crecieron 12,0% hasta \$896.609 millones, impulsados por el dinamismo de Brasil y por el efecto de conversión favorable del real y el guaraní respecto al peso chileno. El EBITDA ajustado llegó a \$149.289 millones, con un margen de 16,7% que se mantiene prácticamente estable interanual. La utilidad neta fue de \$61.482 millones, un crecimiento de 7,5%, favorecida por una ganancia de \$6.200 millones en diferencias de cambio y por una indemnización en Brasil que compensaron el mayor gasto por retención de impuestos en Paraguay.

En nueve meses acumulados, el cuadro es convincente: EBITDA +16,9% y margen 18,3%, con expansión de 80 puntos base. Los ingresos acumulados crecen 11,8% hasta \$2.675.065 millones y el EBITDA suma \$488.932 millones, que ya representa el 70% de nuestro estimado anual revisado de \$710 mil millones. El Q4 es estacionalmente el más fuerte del año — el Q4-2025 fue de \$200 mil millones — y el crecimiento necesario para cumplir el estimado es modesto. La meta del año está al alcance.

El ritmo de 9M supera nuestro supuesto anual, por lo que subimos el estimado de EBITDA 2026E de \$688.000 millones a \$710.000 millones (+3,2%). La tasa de crecimiento de 13,7% que lleva el EBITDA en nueve meses es superior al +10,3% que asumíamos para el año completo, apoyada además por la apreciación del real brasileño frente al dólar, que se ubica en 5,10 BRL/USD versus nuestro supuesto anterior de 5,26. Este efecto favorable en la operación más importante del grupo justifica la revisión al alza del EBITDA consolidado.

Sin embargo, ajustamos la utilidad neta de \$338.000 millones a \$308.000 millones (-8,9%), por presiones financieras que no estaban capturadas en su totalidad. El puente entre EBITDA y utilidad neta se ve afectado principalmente por la inflación en Chile, que promedia 3,8% en 2026 versus el 2,8% que asumíamos, lo que encarece el servicio de la deuda en UF que representa el 45% del pasivo financiero. El Q4 necesario para llegar a \$338.000 millones era \$140.000 millones, cuando el Q4-2025 fue de \$96.000 millones — una brecha demasiado amplia. El número de \$308.000 millones es más realista y consistente con el ritmo del año.

Brasil tuvo un trimestre destacado, con volumen +7,7% y EBITDA en reales +6,7%, aunque con leve compresión de margen respecto al trimestre previo. Los ingresos en reales crecieron 14,0% y el EBITDA alcanzó 299 millones de reales. La compresión del margen EBITDA a 19,2% desde el 20,9% del segundo trimestre refleja mayores costos de distribución, marketing y el impacto del alza de la resina PET y el aluminio. En nueve meses, Brasil acumula EBITDA de \$172.350 millones, un crecimiento de 17,8% en pesos chilenos y 13,5% en moneda local, confirmando su rol de motor del grupo.

Recomendación	Neutral
Precio Actual (\$)	\$4.860
Target Price (\$)	\$5.100
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$3.834-\$5.020

Upside (%)	4,9%
------------	------

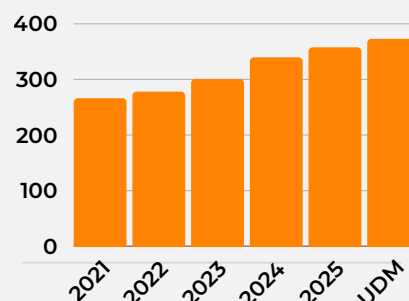
Información Actual

Número Acciones (MM)	473,3
Market Cap US\$ (MM)	4.275
Caja US\$ (MM)	522
D.F. Neta US\$ (MM)	802
Dólar	\$979

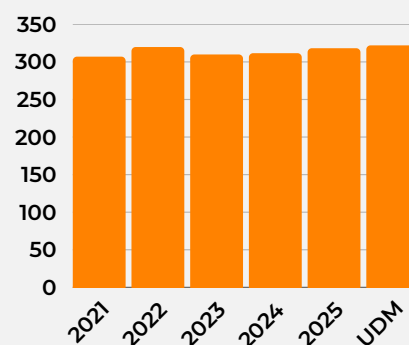
Información Financiera

	2026e	2027e
EBITDA US\$ (MM)	725	742
Utilidad Neta US\$ (MM)	315	366

Volúmenes Brasil (MM de cajas)



Volúmenes Chile (MM de cajas)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Chile entrega márgenes en expansión pese a un volumen débil, afectado por el lento crecimiento del PIB local en 2026. El volumen creció apenas 0,9% en el trimestre, reflejo de un PIB que cerrará 2026 cerca del 0,5%, muy por debajo de las expectativas de inicio de año. Sin embargo, el EBITDA creció 7,9% hasta \$46.668 millones gracias a los aumentos de precio implementados, con un margen de 14,6%, 71 puntos base por encima del mismo período del año anterior. La capacidad de expansión de márgenes en un entorno de bajo crecimiento de volumen es una señal positiva de la calidad del negocio en Chile.

Paraguay modera su dinamismo y Argentina acumula nueve meses de contracción de volumen, pero los márgenes resisten en ambos mercados. Paraguay reportó una leve caída de volumen en el trimestre, con compresión de margen de 182 puntos base hasta 25,3%, producto de mayores costos de concentrado y distribución. Argentina cayó 4,1% en volumen en el trimestre y acumula -5,4% en nueve meses, con el consumo privado todavía sin recuperación visible. En moneda local el EBITDA de Argentina cayó 3,6% en el trimestre, aunque el margen se mantiene estable en torno al 16,6% por la disciplina de costos. Revisamos la proyección de recuperación de Argentina a partir de 2027.

En agosto, Andina colocó un bono verde por 2,5 millones de UF a 2,95%, con el spread más bajo desde 2019 para un AA+ en Chile. El spread de 65 puntos base sobre el soberano de referencia es una señal clara de la confianza del mercado en la solidez financiera de la compañía y en la robustez de su estrategia. Los fondos se destinarán a proyectos elegibles bajo el Green Bond Framework de la compañía, reforzando el posicionamiento ESG de Andina, que ya integra los índices Dow Jones Sustainability y FTSE4Good. Esta colocación también extiende el perfil de vencimientos de la deuda a condiciones favorables, lo cual es relevante en un entorno de tasas todavía elevadas.

Con upside de 4,9%, el precio de la acción se ha acercado a nuestro valor intrínseco y la recomendación pasa de Sobreponderar a Neutral. El precio objetivo de \$5.100 se mantiene sin cambios. La mejora en el EBITDA proyectado compensó la presión en la utilidad neta y los ajustes macro se neutralizaron entre sí. Sin embargo, con el precio actual de \$4.860, el upside de 4,9% cae por debajo del umbral del 10% que utilizamos para mantener una recomendación de Sobreponderar.