

EMBONOR-B

Recomendación: Neutral Target price: \$1.960
29/10 / 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.

El tercer trimestre confirma la expansión de márgenes. A septiembre de 2026 los ingresos consolidados cayeron 0,5%, a \$952.587 millones, por la conversión de la operación boliviana; sin embargo, el resultado operacional aumentó 28,0% y el EBITDA 11,9%, hasta \$125.142 millones. Solo en el 3T26 los ingresos crecieron 8,6% y el EBITDA 11,5% (a \$34.334 millones), el primer trimestre del año con alza de ingresos consolidados en pesos. La utilidad neta acumulada alcanzó \$72.521 millones (2,4 veces la de 9M25), aunque más de la mitad del incremento provino del resultado no operacional, en particular de diferencias de cambio por \$25.761 millones, que no consideramos recurrentes.

Chile: volumen estable, margen aún presionado. El volumen acumulado creció 1,7%, a 142,4 millones de cajas unitarias, y los ingresos 2,9%, a \$651.056 millones; el EBITDA, en cambio, cayó 2,3%, a \$63.635 millones. En el 3T26 el volumen retrocedió 0,3% y el EBITDA 2,0%, con un margen de 7,4%, en un trimestre marcado por mayores costos de petróleo y mano de obra (los costos de distribución consolidados suben 8,7% en el año). Mantenemos los supuestos de margen para Chile, aunque el trimestre muestra que la presión de costos es el principal riesgo a la baja para nuestras proyecciones.

Bolivia: crecimiento operacional y normalización cambiaria. El volumen aumentó 8,7% en el año y 11,7% en el 3T26, con alzas en todas las categorías. Los ingresos crecieron 16,8% en bolivianos, pero cayeron 7,2% en pesos, mientras el EBITDA aumentó 31,6%, a \$61.506 millones, apoyado en volumen, precios y un menor costo de los dólares para insumos. Tras el levantamiento de las restricciones cambiarias del BCB (29 de junio), la filial se convierte al tipo de cambio oficial flexible, que cerró septiembre en Bs 12,02 por dólar, y finaliza la aplicación de la enmienda a la NIC 21. Esto despeja la incertidumbre contable, aunque la trayectoria del boliviano sigue siendo el principal riesgo del caso.

Generación de caja: más holgura en el balance. El flujo operacional acumulado subió a \$104.724 millones (2,3 veces 9M25), cubriendo con holgura compras de activo fijo por \$38.631 millones (+15,4%) y dividendos por \$33.447 millones. La deuda financiera neta se redujo a \$139.791 millones, desde \$184.421 millones en junio, equivalente a 0,7 veces el EBITDA de los últimos doce meses, ayudada también por la menor valorización en pesos de la deuda en bolivianos (44% del total).

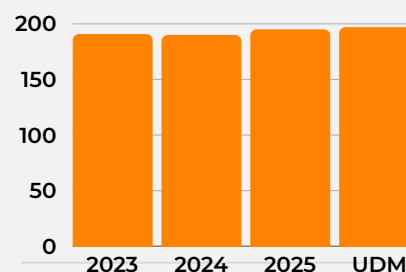
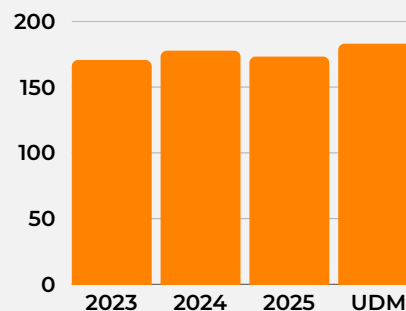
Recomendación	Neutral
Precio Actual (\$)	\$1.825
Target Price (\$)	\$1.960
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$1.349-\$1.850
Upside (%)	7,3%

Información Actual

Número Acciones (MM)	511
Market Cap US\$ (MM)	820
Caja US\$ (MM)	211
D.F. Neta US\$ (MM)	141
Dólar	\$990

Información Financiera

	2026e	2027e
EBITDA US\$ (MM)	175	177
Utilidad Neta US\$ (MM)	92	66

Volúmenes Chile (MM de cajas)**Volúmenes Bolivia (MM de cajas)**

Contacto: estudios@mbitrading.cl

Commodities e insumos importados. Aproximadamente 20% del costo de explotación está expuesto a precios internacionales de insumos como azúcar, resina PET, tapas y gas carbónico. Según el Análisis Razonado a septiembre de 2026, un alza simultánea de 1% en estos precios impactaría los resultados en cerca de \$1.349 millones anuales. La compañía mitiga parcialmente este riesgo con compras anticipadas y coberturas cambiarias selectivas; el mayor precio del petróleo ya se observa en los costos de distribución de Chile.

Elevamos nuestro precio objetivo a \$1.960 por acción (desde \$1.880), un upside de 7,3% sobre el precio de mercado. Actualizamos el DCF trimestral con el 3T26 real, con un WACC de 10,75% y un crecimiento terminal de 3,0%. El cambio neto se explica por tres efectos: (i) el 3T26 real, que sirve de base estacional para los trimestres proyectados, aporta \$42 por acción, ya que Bolivia superó lo proyectado y Chile quedó por debajo; y (ii) el traspaso a septiembre aporta \$112 por acción, principalmente por una deuda neta \$44.629 millones menor; y (iii) el alza de la tasa del Tesoro de EE.UU. a 10 años, de 4,8% a 5,05%, que eleva el WACC desde 10,5% y resta \$73 por acción.

Sensibilidad al tipo de cambio boliviano. El principal factor de riesgo sigue siendo la trayectoria del boliviano hacia 2030. Nuestro caso base contempla una depreciación gradual hasta aproximadamente Bs 15,6 por dólar en 2030, calibrada con inflación y paridad de poder adquisitivo. Con un ritmo de depreciación entre la mitad y el doble del escenario base, el valor por acción se ubica entre \$1.797 y \$2.031; solo en el escenario más adverso queda bajo el precio actual. La dispersión es acotada porque Chile aporta la mayor parte del valor.

➤ 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.