

Embotelladora Andina - Serie B**Embotelladora Andina**

Embotelladora Andina S.A es una compañía multi-categoría de bebidas que actualmente cuenta con operaciones en Argentina, Brasil, Chile y Paraguay, entre estos países, atiende las necesidades de alrededor de 54,6 millones de habitantes. La compañía se enfoca en los segmentos de bebidas gasificadas, jugos y bebidas no carbonatadas, aguas, y cervezas. Cuentan con 10 plantas de producción y poseen 91 centros de distribución los cuales abastecen aproximadamente a 273 mil clientes a lo largo de Latinoamérica.

La compañía es controlada por 5 familias las cuales poseen en conjunto un 49,7% de la compañía en su conjunto (Serie A y Serie B). "The Coca-Cola Company" posee un 7,11% de participación y luego le siguen participaciones minoritarias por el restante 43,19% de la compañía.

Mayores costos estrechan márgenes durante el segundo trimestre del año.

Retomamos la cobertura de Andina luego de haber presenciado un aumento considerable tanto en volúmenes de venta como en ingresos percibidos en comparación al mismo periodo del año anterior. Dicho aumento ha sido generado gracias a la inercia de la recuperación económica. Sin embargo, se aprecia una desaceleración en el margen que responde a un menor dinamismo económico, así como también una mayor presión de costos derivados de un contexto de mayor inflación.

Durante el segundo trimestre de 2022, las ventas consolidadas de Andina se vieron incrementadas en un 33,9%, alcanzando un nivel de \$592.672 MM. En términos de crecimiento, la mayor incidencia fueron las ventas en Argentina, las cuales se incrementaron 102% interanualmente y explicaron cerca de un 53% del total de la variación en el trimestre. El incremento en los ingresos por venta responde, por un lado, a un mayor volumen de productos vendidos, con un incremento anual del volumen de ventas levemente superior al 8,0%, destacando nuevamente Argentina con un 23,5% de aumento y a un aumento en el precio por venta. Cabe destacar el extraordinario crecimiento de los ingresos por ventas en dicho país responde principalmente a la depreciación del peso argentino, por cuanto las ventas en moneda local solo alcanzaron un 26,6%. Con todo, durante la primera mitad de 2022, los ingresos agregados de la compañía aumentaron un 27,9%, logrando alcanzar un nivel de \$1.217.657 MM.

A nivel de productos, destacó el incremento del 11,6% del volumen consolidado de ventas de bebidas no alcohólicas y explicando casi el 95,0% de la escala de operaciones de la empresa. Por otro lado, las bebidas alcohólicas disminuyeron 30,3%.

El EBITDA de la empresa alcanzó cerca de los \$95.500 MM durante el segundo trimestre del año, representando un incremento interanual del 34,9%. Gran parte de la expansión es explicada por el mayor ingreso por ventas y una expansión del 28,3% en los costos agregados de la compañía, los cuales responden a encarecimientos generales del azúcar y el PET, el incremento en la escala de operaciones y el tipo de cambio. Sin embargo, a pesar de que el EBITDA registró un importante crecimiento interanual, el margen registró una disminución de 357 puntos base en relación con el exhibido durante los últimos dos trimestres inmediatamente anteriores.

Las ganancias atribuibles a los propietarios de la controladora alcanzaron los \$25.537 MM durante el segundo cuarto del año, implicando un incremento más que sustancial que los \$1.486 registrados hace un año. En términos acumulados, dicha ganancia alcanzó durante el primer semestre de 2022 los \$59.328 MM, significando un aumento de 37,1% y un margen neto de poco menos del 5,0%. Respecto al margen neto, este alcanzó un 4,7%, implicando un avance de 398 puntos base respecto al cierre del segundo trimestre del año pasado. Cabe destacar que, durante el año en curso, la empresa ha realizado tres reparticiones de dividendos por un total de \$271,7 por acción.

| | |
|--------------------------------|----------------------|
| Recomendación | Comprar |
| Precio Actual (\$) | 1.745 |
| Target Price (12m) (\$) | 2.044 |
| Rango Últ. 52-sem. (\$) | 1.495 - 1.925 |

Información Actual

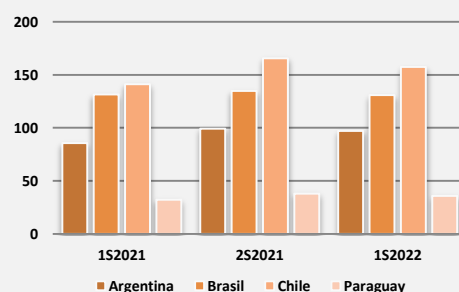
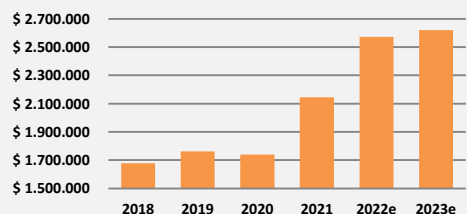
| | |
|------------------|-------|
| Dividend Yield % | 7,5% |
| Upside % | 17,1% |
| Retorno % | 24,6% |

| | |
|------------------------------------|------|
| Número Acciones (MM) | 473 |
| Market Cap US\$ MM | 1606 |
| Caja US\$ MM | 277 |
| Deuda Financiera US\$ MM | 1266 |
| Deuda Financiera Neta US\$ MM | 990 |
| Interés Minoritario US\$ MM | 30 |
| Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM | 104 |
| Enterprise Value US\$ MM | 2521 |

Dólar 945

Información Financiera

| | 2021a | 2022e | 2023e |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| EBITDA US\$ MM | 459 | 450 | 535 |
| Utilidad Neta US\$ MM | 182 | 122 | 188 |
| P/U | 10,6 | 13,1 | 8,5 |
| EV/EBITDA | 6,4 | 5,6 | 4,7 |

Volúmenes Venta (MM Cajas)**Ingresos por venta (CLP MM)**

A la fecha (22/09/2022), MBI Corredores de Bolsa posee 1.027.946 acciones de Andina-B a través de relacionada y 220.000 en cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl



septiembre 22, 2022

Performance Esperado

Como es apreciable en el gráfico adjunto, la compañía ha experimentado un alza considerable en sus ingresos durante el último bienio. Gran parte de este incremento responde a un aumento de la demanda de unidades de producto – esencialmente del segmento no alcohólico – derivado de la amplia liquidez existente en el mercado gracias a los cuantiosos paquetes fiscales y el desahorro experimentado durante la crisis sanitaria del Covid-19.

En línea con lo anterior, la empresa ha aumentado sus precios de venta, permitiendo un mayor incremento en sus ingresos, los cuales han rebasado el 27% anual durante la primera mitad de 2022. Si bien durante lo que resta de año, los ingresos de la empresa continuarán con un crecimiento alto comparado con los exhibidos previos a la pandemia, esperamos que comiencen a registrar una moderación desde el tercer trimestre del año a la par con una disminución de la inercia del boom del consumo y la desaceleración económica en los países donde opera la empresa. Con todo, esperamos que Andina registre ingresos consolidados de \$2.572.053 y \$2.619.569 MM para los años 2022 y 2023, respectivamente. Esto significa un crecimiento anual de los ingresos del orden de 20% para 2022 y una moderación de 1,8% para 2023, respondiendo al nuevo escenario económico para la región y eventuales nuevas tendencias en el patrón de consumo de las familias.

Así, el EBITDA de la empresa alcanzaría los \$424.897 MM durante 2022, traduciéndose en un margen de 16,5%, cerca de 170 puntos base inferior al registrado durante el ejercicio de 2021. Esto es debido a un encarecimiento de costos esenciales como el azúcar y la materia prima empleada en la elaboración de botellas plásticas, los cuales deberían normalizarse durante los próximos trimestres, donde se retomaría un margen EBITDA superior al 19,3% y donde el EBITDA alcanzaría un nivel de \$505.328 MM. En concordancia con aquello, las ganancias atribuibles a los controladores de la compañía alcanzarían los \$115.419 MM durante 2022, implicando un margen neto del 4,5%.

Para 2023, esperamos una normalización de dicho margen, el cual alcanzaría 6,8% durante 2023, cuando las ganancias atribuibles a los controladores de la empresa alcancen el umbral de los \$177.648 MM.

Recomendación

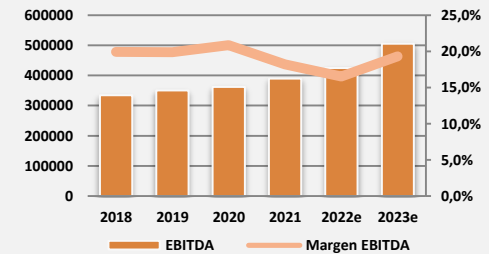
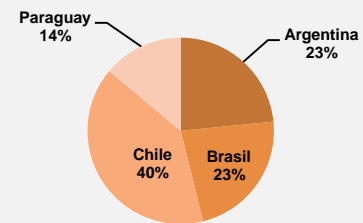
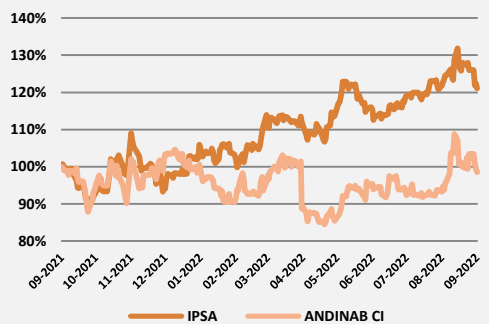
El retorno de la acción durante los últimos doce meses en relación con el IPSA ha sido menor, por cuanto Andina ha registrado una caída de 1,5%, mientras que el índice bursátil local registra un aumento de 21%.

Considerando nuestras proyecciones de EBITDA y utilidad mencionados anteriormente, y utilizando una valorización por medio de múltiplos, determinamos un precio objetivo de \$2.044 por acción, valor consistente con una razón EV/EBITDA de 5,5x y P/U de 11x para 2023. Lo anterior implicaría un retorno potencial de 17,1%, lo que sumado con un dividend yield estimado de 7,5%, nos otorga un retorno total de 24,6%.

En base a lo descrito previamente, nuestra recomendación es comprar la acción de Andina-B.

Riesgos a considerar

- (1) Riesgo tipo de cambio.
- (2) Escenario económico regional.
- (3) Escasez hídrica.
- (4) Aumento de costos.

EBITDA y Margen EBITDA (CLP MM y %)**Participación en el EBITDA por país (% del total)****Retorno Relativo****Múltiplos Empresas de Bebestibles**

| | P/U | | EV/Ebitda | |
|----------|-------|-------|-----------|-------|
| | 2022e | 2023e | 2022e | 2023e |
| CCU | 13.0 | 11.4 | 6.4 | 8.6 |
| KOF | 16.1 | 14.3 | 7.1 | 6.5 |
| Ambev | 18.7 | 18.7 | 9.6 | 8.8 |
| Promedio | 15.9 | 14.8 | 7.7 | 8.0 |
| Andina-b | 11.7 | 9.3 | 5.6 | 5.3 |

Fuente: Bloomberg

A la fecha (22/09/2022), MBI Corredores de Bolsa posee 1.027.946 acciones de Andina-B a través de relacionada y 220.000 en cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

| Rating | Parametros* |
|----------|-----------------------|
| Compra | Retorno sobre el 10% |
| Mantener | Retorno entre 2 y 10% |
| Vender | Retorno menor a 2% |

(*No incluye Dividend Yield)