

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 a lo largo de Latinoamérica.

La compañía es controlada por 4 familias las cuales poseen en conjunto un 38,1% de la compañía (Serie A y B). "The Coca-Cola Company" posee un 7,3% de participación y luego le siguen participaciones minoritarias por el restante 54,6% de la compañía.

Buenas Noticias en Volúmenes Mejora Perspectivas.

Retomamos la cobertura de Andina luego de haber presenciado un aumento considerable tanto en volúmenes como en ingresos percibidos en comparación al mismo periodo del año anterior. Dicho aumento se debe a una recuperación global económica y a mejores perspectivas en relación a la pandemia.

La industria del consumo ha ido presentando cambios durante los últimos años frente a una tendencia de consumir bebidas y alimentos con un enfoque más saludable, viéndose reducidas aquellas con altos niveles de azúcares. Tan solo en la última década, se ha reducido un 35% los niveles de azúcar por litro de gaseosa vendida en Chile, es por esto que se han desarrollado productos con un enfoque en las preferencias actuales del consumidor. El cuidado del medio ambiente es parte del desafío que se presenta para la empresa e industria. Actualmente existe un plan de consumo responsable, generando a través de nuevas tecnologías y capacitaciones a los colaboradores, productos que utilicen cada vez menos agua en su producción y un menor gasto energético, apoyando así una estrategia de producción responsable con el medio ambiente, lo que se ve reflejado en un crecimiento en las ventas a través de envases retornables, por sobre los desechables.

Bajo un modelo de negocios más sustentable la empresa se compromete a reducir su impacto en el medio ambiente, que en conjunto a criterios financieros han ido mejorando sus niveles de venta y reduciendo su impacto ambiental. En reconocimiento con lo anterior, el margen EBITDA consolidado aumentó en 200 puntos base desde el 2016 a la fecha. En relación al rating crediticio, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo local de la compañía desde AA a AA+. Si bien, las principales cuentas fueron bastante castigadas durante el 2020, producto de la pandemia, respecto al 2019 podemos ver un incremento en los principales resultados en los seis primeros meses de comparación. Los 6M21 han presentado un alza del 9% en volúmenes de venta en comparación a los 6M19 a nivel consolidado. Por otro lado, los ingresos consolidados aumentaron en un 16% alcanzando los CLP\$960.839 MM para los 6M21 frente a los CLP\$828.134 MM alcanzados en los 6M19. Finalmente, el EBITDA aumento en un 9.9% llegando a los \$ 174.073 MM a nivel consolidado en el primer semestre del año. Como podemos ver nos encontramos con buenas noticias donde las cuentas consolidadas han logrado superar los niveles del año 2019.

Performance Esperado

Analizaremos de manera segmentada los resultados obtenidos por país, con el fin de poder analizar, de manera más precisa, cada situación en particular. Vemos un factor común en todos los países donde la firma posee operaciones, el tipo de cambio y la constante devaluación de las monedas latinoamericanas, ya sea, por riesgos políticos, efecto pandemia e inestabilidad económica en la región, han afectado de manera negativa en los resultados de la compañía.

Argentina mostró resultados positivos en cuanto a volúmenes para el 2Q21 mostrando un crecimiento del 21.8% frente al 2Q20, llegando a las 35,7 MM de cajas actualmente. Para el mismo periodo del año 2019, estas alcanzaron los 37,6 MM, lo que indica una recuperación en los volúmenes y proyectamos que a finales del año la firma sea capaz de recuperar sus niveles pre pandemia.

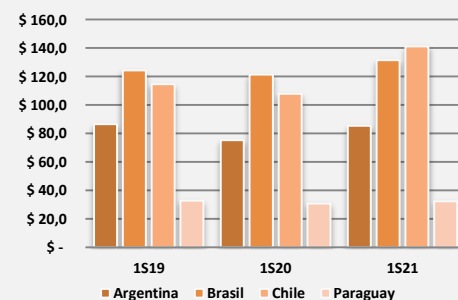
Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	1.815
Target Price (12m) (\$)	2.436
Rango Últ. 52-sem. (\$)	1.455 - 2.045

Información Actual

Dividend Yield %	7,0%
Upside %	34,2%
Retorno %	41,2%
Número Acciones (MM)	473
Market Cap US\$ MM	2089
Caja US\$ MM	319
Deuda Financiera US\$ MM	1301
Deuda Financiera Neta US\$ MM	982
Interés Minoritario US\$ MM	28
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	118
Enterprise Value US\$ MM	2981
Dólar	768

Información Financiera

	2020a	2021e	2022e
EBITDA US\$ MM	509	492	495
Utilidad Neta US\$ MM	173	172	189
P/U	13,0	12,2	11,0
EV/EBITDA	6,3	6,1	6,0

Volúmenes Venta (MM Cajas)**Negocios por País**

	Argentina	Brasil	Chile	Paraguay
Bebidas Gasificadas	*	*	*	*
Jugos y No-Carbonatadas	*	*	*	*
Agua	*	*	*	*
Cervezas	*	*		
Licores			*	

A la fecha (03/09/2021), MBI Corredores de Bolsa posee 998.053 acciones de Andina-B a través de relacionada y 220.000 en cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl



septiembre 03, 2021

Respecto a Brasil vemos un incremento en torno al 14.8% con respecto al 2Q20. En relación a los volúmenes de venta este segmento experimento un crecimiento del 16.4% frente al 2Q20, alcanzando los 63.2 MM de cajas unitarias, lo que logró superar a su vez las 58.3 MM vendidas en el mismo periodo del año 2019. Dicho incremento se debió, principalmente, a mayores volúmenes en todas las categorías, en específico en la venta de agua, debido a los problemas evidenciados en la calidad del agua potable durante el 2020 y los primeros seis meses del 2021 en Rio de Janeiro. El EBITDA alcanzo los CLP\$19.263 MM en su último reporte, presentando un avance de tan solo 2,4% respecto al año anterior, lo cual fue explicado por mayores costos unitarios y una considerable devaluación de la moneda local, lo que mitigo las positivas noticias en relación a los volúmenes.

Para Chile los resultados y proyecciones siguen una tendencia positiva ya que presentan un avance de un 29.7% y 60% en comparación al 2Q19 y el 2Q20 en cuanto a volúmenes de venta. En la misma línea, los ingresos han crecido aproximadamente un 52.6% y un 86% en contraste con los periodos descritos anteriormente, alcanzando los CLP\$ 202.548 MM para el 2Q21. Este incremento se debe en gran medida al acuerdo de distribución logrado con AB InBev en su segmento cervezas y al boom que ha tenido el consumo en nuestro país, llegando a cifras record para la empresa. Por el lado, en la generación de EBITDA también podemos observar crecimiento positivo en torno al 105% respecto al 2Q20.

Por último, en Paraguay, vemos cifras positivas donde para el 2Q21 se reportaron ventas por 14.3 MM de cajas, lo que representa un aumento del 9,6% respecto al 2Q20, los ingresos aumentaron un 4.4% por mayores volúmenes opacados por el efecto moneda.

A nivel consolidado esperamos una recuperación gradual de las principales cuentas descritas. Por otro lado, destacar el plan de US\$ 160-180 MM existente para para inversiones de capital en 2021, el cual esta enfocado en implementar tecnologías de la información, mejorar la infraestructura y la capacidad productiva con el fin de dar una continuidad de largo plazo al negocio de la compañía y adecuándose a los cambios que propone la sociedad actual, en especial los cambios de preferencia del consumidor. En base a la crisis climática que experimenta el mundo, vemos un riesgo latente tanto para el negocio local como internacional en cuanto a la escasez hídrica global y los 1,86 litros utilizados de agua para producir 1 litro de bebida.

Recomendación

El retorno de la acción en relación al IPSA es menor, puesto que el índice muestra un aumento de 16.1% en los últimos 12 meses, mientras que la acción de Andina-B muestra un retorno de 2%. Estimamos un EBITDA consolidado de \$378.023 MM para 2021 y \$380.512 MM para 2022, mientras que este año veríamos una utilidad cercana a \$131.975 MM, y para el 2022 \$145.457 MM.

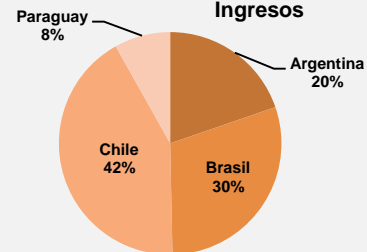
En base a esto, situamos nuestro precio objetivo en \$2.436, lo que concuerda con una valorización por múltiplos EV/EBITDA de 7.8x y un múltiplo P/U de 16x. Esto significa un upside potencial de 34.2%, lo que sumado al dividend yield de 7%, alcanza un retorno total de 41.2%. Por lo tanto, nuestra recomendación es comprar la acción Andina-B.

Riesgos a considerar

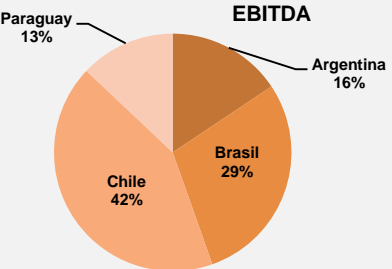
- (1) Riesgo tipo de cambio
- (2) Tendencias en el consumo.
- (3) Escasez hídrica
- (4) Relación con The Coca Cola Company.

Resultados por Segmento (Últ. 12 Meses)

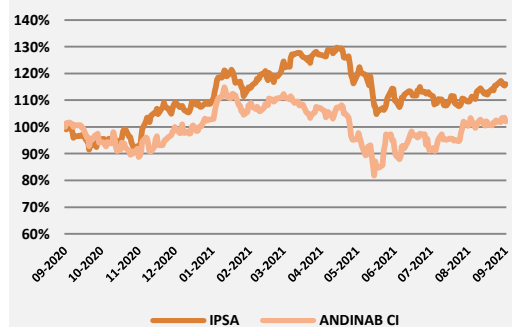
Ingresos



EBITDA



Retorno Relativo



Múltiplos Empresas de Bebestibles

	P/U		EV/EBITda	
	2020	2021e	2020	2021e
Embonor	9,3	6,4	5,0	4,7
CCU	20,2	20,1	7,6	8,6
KOF	18,7	18,3	7,3	7,6
Ambev	21,6	24,7	11,0	12,0
Promedio	17,4	17,4	7,7	8,2
Andina-b	12,3	14,2	6,1	5,9

Fuente: Bloomberg

A la fecha (03/09/2021), MBI Corredores de Bolsa posee 998.053 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 o debe 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)