

## Ebitda de Embonor crece 35% a/a en 4T20, muy por sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado.

Étienne Célery P.  
[etienne.celery@security.cl](mailto:etienne.celery@security.cl)

- Embonor reportó sus resultados del cuarto trimestre del 2020, presentando un crecimiento en su Ebitda de 35% a/a, muy por sobre nuestras estimaciones y las del mercado. Por otra parte, presentó una utilidad por \$32.865 millones.
- Durante el trimestre, el volumen consolidado fue 86,2 millones de CU (+9,4% a/a), explicado por el crecimiento en los volúmenes de la operación de Bolivia (+13,6% a/a) y por un aumento en Chile (+4,8% a/a). Cabe señalar que los aumentos en el país vecino se dan a pesar de cuarentenas más restrictivas. En detalle, reportaron volúmenes por 39,4 millones de CU en Chile y 35,8 millones de CU en Bolivia. En cuanto a las ventas, estas alcanzaron los \$ 223.427 millones (+20,7% a/a), un máximo histórico para la compañía y que se explica principalmente por el crecimiento en Bolivia y la reciente distribución de cervezas en Chile, que elevó el precio promedio un 10% a/a.
- Los costos de venta crecieron 20,3% a/a, explicado por los mayores volúmenes en ambas operaciones y la expansión del portafolio en Chile. En cuanto al margen bruto, este tuvo un aumento de 18 pb a/a, a pesar de que la distribución de cervezas representa un margen menor. En cuanto a los gastos de administración y venta (GAV), estos aumentaron 7% a/a, explicado por los mayores volúmenes, disminuyendo el margen sobre ingresos en 10 pb a/a. El resultado operacional fue de \$ 41.398 millones, también un nuevo máximo para la compañía, alcanzando un margen operacional de 18,5%, creciendo 290 pb respecto al 4T19.
- El Ebitda del trimestre alcanzó los \$54.889 millones (+35% a/a), con una mejora en el margen sobre ingresos de 260 pb respecto al 4T19 (desde 22% a 24,6%).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad por \$32.865 millones (+59% a/a), con una mejora de 360 pb del margen neto vs 4T19, asociado a un tipo de cambio favorable y a los efectos operacionales descritos previamente.

	IV - 2020		IV - 2019		% Var.	Estimaciones MMS	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	223.427		185.115		20,7%	146.484	180.209
Costos de Explotación	-123.262	-55,2%	-102.453	-55,3%	20,3%	-	-
GAV y Costos de Distribución	-58.571	-26,2%	-53.664	-29,0%	9,1%	-	-
Otros	-196	-0,1%	17	0,0%	-1252,9%	-	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>41.398</b>	<b>18,5%</b>	<b>29.015</b>	<b>15,7%</b>	<b>42,7%</b>	-	-
<b>Ebitda</b>	<b>54.889</b>	<b>24,6%</b>	<b>40.655</b>	<b>22,0%</b>	<b>35,0%</b>	<b>37.926</b>	<b>41.454</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>32.865</b>	<b>14,7%</b>	<b>20.667</b>	<b>11,2%</b>	<b>59,0%</b>	<b>19.713</b>	<b>21.677</b>

- La embotelladora vivió momentos difíciles en 2020, tanto por las caídas esperables de volúmenes por la pandemia, el cierre del canal *on-premise* y por conflictos sociales en Bolivia. Aún así, en el último trimestre del año observamos niveles históricos para la compañía, con crecimientos mayores a lo esperados en ventas, márgenes y Ebitda. Por otra parte, el contrato con AB Inbev de distribución de cervezas logró impulsar el resultado de Chile, aunque a un menor margen toda vez que el contrato es por el 5% de los ingresos asociados al acuerdo. Finalmente, Bolivia sorprendió con crecimientos de doble dígito, alcanzando un margen Ebitda no visto de 34%, dando señales de una recuperación económica y mayores libertades a pesar de los efectos negativos que ha tenido el Covid-19 en el país. Esperamos que Embonor continúe creciendo el 2021, tras la expansión del portafolio en Chile y el buen trimestre en Bolivia.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**

Economista Jefe

*felipe.jaque@security.cl*

**César Guzmán B.**

Gerente Macroeconomía

*cesar.guzman@security.cl*

**Paulina Barahona N.**

Subgerente Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl*

**Jorge Cariola G.**

Subgerente Estrategia Global

*jorge.cariola@security.cl*

**Étienne Célèry P.**

Analista de Inversiones

*etienne.celery@security.cl*

**Sebastián Montero A.**

Analista de Macroeconomía

*sebastian.montero@security.cl*

**Paulina Feliú Q.**

Analista de Inversiones

*paulina.feliu@security.cl*

**Nicolás Libuy**

Analista de Inversiones

*nicolas.libuy@security.cl*

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.

[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.