

Comunicado Cambio de Tendencia (estados financieros diciembre 2016)

Coca-Cola Embonor S.A.

Ratings

Gastón Gajardo
Analista Corporaciones
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA-	Confirmación	Positiva	Modificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde "Estable" hasta "Positiva" la tendencia asignada a la solvencia y líneas de bonos** de COCA-COLA EMBONOR S.A. (en adelante EMBONOR, la compañía o la sociedad). Su clasificación, en tanto, se mantiene en categoría AA-.

El cambio en la tendencia asignada a la clasificación se fundamenta en la mejora continua de sus indicadores financieros y operacionales, lo que en opinión de ICR, se relaciona directamente con la etapa en la cual se encuentra la compañía, que corresponde a una fase de maduración operacional más que a un crecimiento vía fusiones/adquisiciones, donde las principales inversiones se alinean con el ciclo del crecimiento del consumo en los mercados en los que opera.

Al analizar la deuda financiera neta sobre EBITDA, al cierre de 2016, se observa que el indicador bordeó 1,3 veces, prosiguiendo con la tendencia bajista presentada desde 2014, año donde alcanzó su *peak*, dado que la compañía aumentó su deuda en bonos con el objeto de prepagar deuda financiera (principalmente bonos) e inversiones en Chile y Bolivia (\$55.000 millones aproximadamente).

El EBITDA generado por la compañía entre 2014 y 2016 creció 19% CAGR₂₀₁₄₋₂₀₁₆, explicado principalmente por el crecimiento de la compañía en el mercado boliviano, que representa el 54% del EBITDA consolidado al cierre de diciembre 2016.

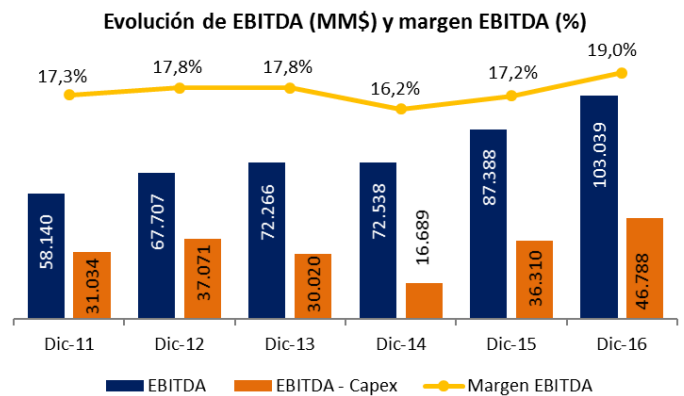


Gráfico 2: EBITDA y margen EBITDA de la compañía (Fuente: Elaboración propia, en base a datos SVS.)

Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces)

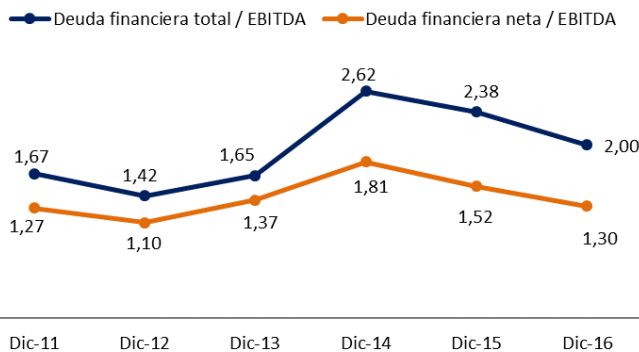


Gráfico 1: Deuda financiera sobre EBITDA (Fuente: Elaboración propia, en base a datos SVS.)

EBITDA por país (MM\$)

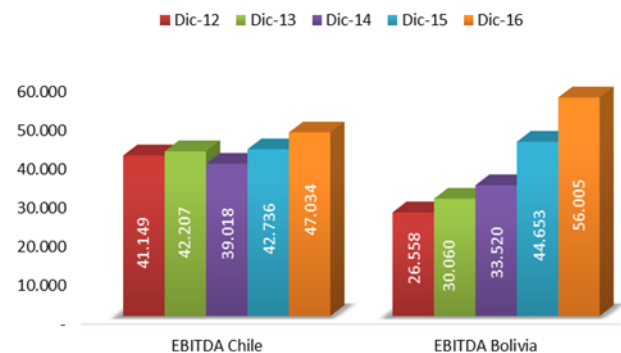


Gráfico 3: EBITDA por país (Fuente: Elaboración propia, en base a datos de la compañía.)

La mejora operacional de la compañía da cuenta del aumento en la capacidad de pago, cuyas obligaciones financieras de los próximos 12 meses serían cubiertas adecuadamente, reflejada en una cobertura de la deuda en torno a 1,7 veces.

Adicionalmente, la deuda financiera de la compañía se ha mantenido estable desde el año 2014, alcanzando \$206.144 millones al cierre de 2016, lo que representó una disminución en torno al 1% respecto al año anterior, mientras que su deuda financiera neta permanece en niveles similares a 2015, representando solo una variación de 0,5%.

Deuda financiera (MM\$)

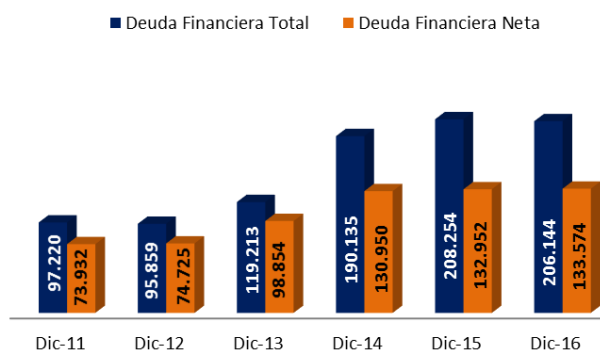


Gráfico 4: Deuda financiera neta de la compañía.
(Fuente: Elaboración propia, en base a datos SVS.)

Al comparar con otros operadores bajo la licencia *The Coca Cola Company* en Latinoamérica, se observa que, al cierre de 2016, EMBONOR muestra el menor nivel de deuda financiera neta sobre EBITDA, mientras que las cifras de los competidores han llegado a niveles *peak* en los períodos de alta inversión.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

Deuda financiera neta sobre EBITDA operadores TCC (N° de veces)

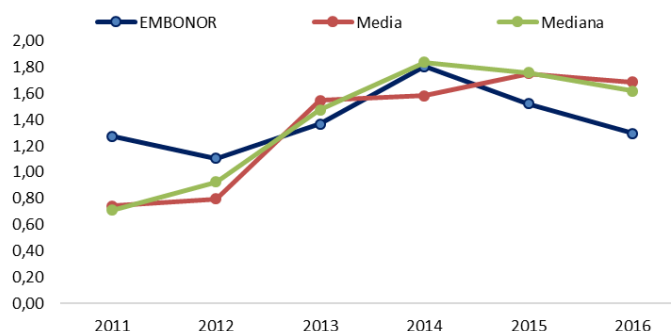


Gráfico 5: EMBONOR respecto a otros operadores Coca-Cola.
(Fuente: Elaboración propia, en base a datos de InFinancials)

La clasificación asignada a EMBONOR podría variar positivamente conforme los indicadores de la compañía continúen evidenciando una tendencia positiva, ya sea derivada del mejor rendimiento de sus operaciones o por medio de la disminución de deuda. En contraposición, su clasificación y/o tendencia podría ajustarse a la baja conforme su flujo disminuya o bien si la compañía incrementara significativamente su deuda (derivada o no de un plan de inversiones agresivo), de modo tal que deteriore de manera relevante sus indicadores respecto a sus niveles históricos.

COCA-COLA EMBONOR mantiene vigentes los bonos de monto fijo B1 y B2 y las líneas de bonos N° 504, 505, 695 (series E y F) y 696 (series C y D). La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y SOLVENCIA			
Fecha	Solvencia y Bonos	Tendencia	Motivo
dic-12	AA-	Estable	Reseña Anual
nov-13	AA-	Estable	Reseña Anual
nov-14	AA-	Estable	Reseña Anual
nov-15	AA-	Estable	Reseña Anual
nov-16	AA-	Estable	Reseña Anual
mar-17	AA-	Positiva	Cambio de tendencia

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.