

CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia	
Dec-25	AA
Dec-24	AA
Acciones - A, B	
Dec-25	1 <sup>a</sup> Clase Nivel 2
Dec-24	1 <sup>a</sup> Clase Nivel 2
Línea Bonos 1187, 1188, 505, 695 - F, G, Línea	
Dec-25	AA
Dec-24	AA

## FELLER RATE CONFIRMA EN "AA" LA CLASIFICACIÓN ASIGNADA A EMBONOR. LAS PERSPECTIVAS SE MANTIENEN "ESTABLES".

7 JANUARY 2026 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" las nuevas líneas de bonos, en proceso de inscripción, de Embonor S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones asignadas reflejan un perfil de negocios clasificado en "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada en "Solida".

El "Satisfactorio" perfil de negocios de la empresa se sustenta en las fortalezas de sus marcas, su demanda resiliente al ciclo económico, además de su relación comercial estable y de largo plazo con su franquiciador. Adicionalmente, considera su exposición de riesgo relativo de sus operaciones en Bolivia y la exposición de sus costos al mercado internacional y a The Coca-Cola (KO), riesgos que la empresa identifica y gestiona activamente mediante contratos de abastecimiento y coberturas.

La posición financiera "Solida" considera la alta estabilidad y predictibilidad de su generación de flujos, con políticas financieras conservadoras, además de su sólida posición de liquidez y coberturas, con un perfil de vencimientos estructurados en el mediano plazo. En contrapartida, refleja márgenes expuestos a la variación de precios internacionales de sus principales insumos.

Embonor es la segunda mayor embotelladora del sistema Coca-Cola en Chile, con una participación de mercado en los territorios donde opera en torno al 67,8% en el segmento de bebidas gaseosas. En tanto, en Bolivia es el principal embotellador de esta marca, con una participación de mercado de 70,4% en 2024.

En términos de ingresos consolidados, a septiembre de 2025 se observó un crecimiento plano de un 1,8% en las ventas respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$957.765 millones. Lo anterior se explica por menores volúmenes de venta en Bolivia e incrementos de precios de ventas en ambos países.

A igual fecha, la generación de Ebitda consolidado fue de \$112.254 millones, con una disminución de un 2,5% respecto del tercer trimestre de 2025, producto principalmente del aumento en los costos laborales en Chile, específicamente de mano de obra y fletes de distribución. De manera análoga, en Bolivia los costos subieron principalmente por una mayor inflación y el incremento de la comisión bancaria por la compra de dólares necesarios para operar. Esto se vio reflejado en una caída del margen Ebitda tanto en Chile como en Bolivia (0,2% y 1,1%, respectivamente, con relación al margen de igual periodo de 2024).

A septiembre de 2025, el stock de deuda financiera bruta de la compañía disminuyó un 16,4% respecto al cierre de 2024, alcanzando los \$336.001 millones (\$429.675 millones a diciembre 2024). Así, la deuda se encontraba compuesta principalmente por bonos colocados en el mercado local chileno (46,3%), créditos bancarios en Bolivia (42,4%) y créditos bancarios en Chile (11,3%). Además, considera pasivos por arrendamientos por \$559 millones (0,2% del total), tras la aplicación de la norma IFRS 16.

Las fluctuaciones en la deuda han ido acompañadas de una base patrimonial creciente, en línea con las utilidades generadas por la empresa en cada periodo. De esta forma, se ha mantenido un *leverage* financiero por debajo de 1,0 vez, alcanzando a septiembre de 2025 las 0,6 veces. Esta cifra es menor que la exhibida en diciembre 2024, producto de una menor deuda asociada al deterioro del valor de créditos bancarios en Bolivia.

Por otro lado, la deuda financiera disminuyó en \$67.706 millones, dada la aplicación de la enmienda a la Nic 21 en Bolivia y la disminución del tipo de cambio al cierre de

septiembre de 2025, lo que implicó una mejora en el indicador deuda financiera neta sobre Ebitda, el que alcanzó 1,2 veces (1,6 veces al cierre de 2024). Por su parte, la cobertura de gastos financieros registró una leve disminución desde las 9,4 veces al cierre del 2024 a 9,3 veces en septiembre de 2025. No obstante, la compañía mantiene sólidos indicadores de cobertura, dada su buena capacidad de generación de flujos, lo que le permite mantenerse en los rangos esperados para su clasificación.

Por otro lado, la alta capacidad de generación de fondos de la operación ha permitido que la empresa haya mantenido, históricamente, una buena capacidad de pago (medida a través del indicador flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera), promediando un 33,4% en los últimos cinco años (32,8% a septiembre de 2025).

La liquidez de Embenor está calificada como "Sólida" y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) a septiembre de 2025 anualizado en torno a los \$110.174 millones y una caja y equivalentes de \$120.827 millones. El uso de fondos considera el financiamiento del plan de inversiones, los vencimientos financieros en los próximos 12 meses, que alcanzan los \$29.560 millones, y el pago de dividendos en torno al 50% de la utilidad.

## **PERSPECTIVAS: ESTABLES**

**ESCENARIO BASE:** Feller Rate espera que la compañía mantenga un perfil financiero conservador, sustentado principalmente en su fuerte y estable capacidad de generación, acorde con lo evidenciado durante los últimos años. Asimismo, considera un plan de inversiones centrado, principalmente, en obtener mayores eficiencias, que se espera sea financiado con una adecuada composición de fondos propios y financiamiento externo.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, podría ocurrir ante eventos tales como un cambio en su condición de franquiciador con The Coca-Cola Company, mayor exposición a volatilidad en sus márgenes y/o ante un deterioro estructural sobre sus indicadores de solvencia.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se estima poco probable.

## **EQUIPO DE ANÁLISIS**

Isidora Santander Díaz – Analista principal

José Antonio Mendoza – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Isidora Santander - Tel. 56 2 2757 0400