

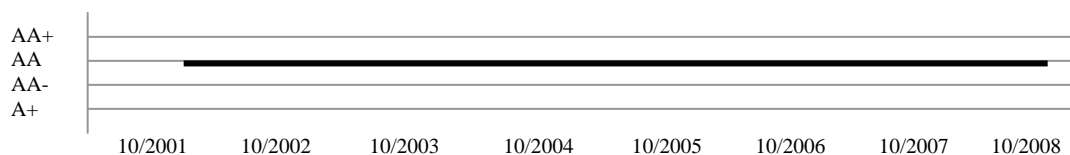
Viña Concha y Toro S.A.

Octubre 2008

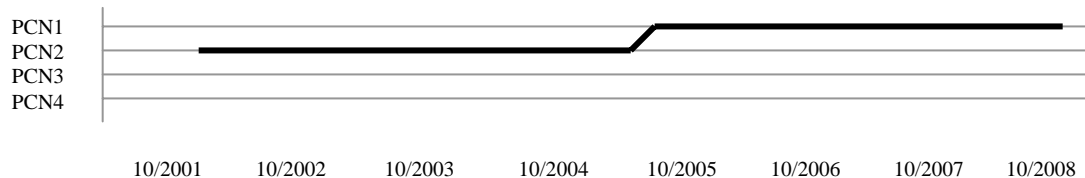
Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Tendencia	AA Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono	Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315
Títulos accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 25 años Serie C	Nº 407 de 10.03.05 Primera Emisión

Clasificación Histórica **Bonos**



Clasificación Histórica **Acciones**



Estado de Resultados Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	220.896.357	228.076.753	239.390.549	295.027.650	135.874.404
Costo Explotación	-136.254.775	-148.799.112	-156.878.701	-176.217.325	-80.799.085
Gasto Admin. y Venta	-48.936.995	-51.065.006	-55.534.994	-70.037.557	-32.441.700
Resultado Operacional	35.704.587	28.212.635	26.976.854	48.772.769	22.633.619
Resultado No Operacional	-3.406.176	-2.712.065	-4.309.933	-5.173.981	-1.205.474
Utilidad Neta	26.630.354	21.564.540	17.923.573	35.159.611	17.113.126

* No se consideran reclasificaciones de cuentas

Balance General Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Activo Circulante	144.866.900	166.427.971	187.940.088	189.006.882	246.112.486
Activo Fijo	147.333.302	168.840.476	176.354.570	201.615.969	215.467.107
Otros Activos	10.774.386	13.543.190	16.431.508	16.015.312	16.896.325
Total Activos	302.974.588	348.811.638	380.726.166	406.638.163	478.475.918
Pasivo Circulante	77.320.740	78.945.565	97.057.798	97.236.418	175.768.481
Pasivo Largo Plazo	42.506.208	77.134.852	81.627.528	79.470.853	69.553.210
Interés Minoritario	11.006	10.787	12.640	16.691	29.498
Patrimonio	183.136.634	192.720.433	202.028.200	229.914.201	233.124.729
Total Pasivos	302.974.588	348.811.638	380.726.166	406.638.163	478.475.918

* no se consideran reclasificaciones de cuentas

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Concha y Toro S.A. es la principal empresa vitivinícola del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 125 países en el mundo. Posee 29,6% de participación en el mercado doméstico y es el principal exportador de vinos en Chile con un 36,2% de participación en volumen.

La clasificación de los instrumentos emitidos por el emisor – “**Categoría AA**” para sus títulos de deuda y “**Primera Clase Nivel 1**” para sus títulos accionarios – se fundamenta en el liderazgo en ventas que ostenta la empresa en el mercado nacional; el elevado volumen relativo de sus exportaciones; la integración vertical que contribuye al control de la calidad y costos de los productos; y en la existencia de una administración que ha mostrado capacidad y conocimiento del sector. Estos factores repercuten en una alta capacidad competitiva de la empresa, tanto a nivel doméstico como internacional.

Además la clasificación de riesgo se ve favorecida por el amplio *mix* de productos con que cuenta el emisor, lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender distintos segmentos del mercado; su alta capacidad de producción y la tecnificación de la misma, la cual se ve constantemente fortalecida a través de un plan de inversiones consistente; la diversidad de mercados destinos para sus productos; y la tenencia de marcas fuertes en el mercado local y con posicionamiento creciente en el mercado externo a través de la marca Casillero del Diablo, entre otras. Adicionalmente, para efecto de la evaluación de las acciones, se ha considerado la alta liquidez bursátil de los títulos, que se refleja en una presencia bursátil en torno al 100% para los últimos periodos.

Desde otra perspectiva, entre los principales riesgos que enfrenta la compañía se tiene los asociados a su abastecimiento, tanto en lo referido a aquellos factores que afectan el normal suministro de uva, como por la baja disponibilidad de proveedores de envases. También la clasificación considera como relevante la exposición cambiaria producto de las ventas al exterior (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados).

En relación al suministro de uva, ésta se ve afectada por los riesgos propios del sector agrícola que en definitiva pueden influir en los costos y/o calidad de los vinos.

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son la alta competencia dentro de la industria y de los productos sustitutos (especialmente la cerveza); la elevada elasticidad precio/demanda del vino y la dificultad de los vinos chilenos para distinguirse a nivel internacional. Estos factores dificultan y encarece las estrategias para posicionar las marcas en los mercados externos.

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía mejore sus niveles de endeudamiento relativo, tanto por disminución de sus pasivos financieros como por recuperación sostenida en sus niveles de rentabilidad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los bonos, es necesario que la empresa no reduzca los niveles de rentabilidad exhibidos, aún cuando el precio del dólar no experimente alzas significativas y persista la fuerte competencia en el mercado interno (todo ello bajo el supuesto que no existe incrementos significativos en los niveles de deuda).

Definición Categoría de Riesgo

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 vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado Relevante: Concha y Toro es el líder del sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior. A junio de 2008 obtuvo una participación de 29,6% del volumen en el mercado nacional (en constante aumento durante los últimos cinco años) y es el principal exportador con el 36,2% de las exportaciones chilenas medidas en volumen. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica.

Integración Vertical y Capacidades de la Administración: Concha y Toro es una empresa vitivinícola integrada verticalmente que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras y una red de distribución en Chile y otros países, lo que le ha permitido alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años. La compañía cuenta con una extensa red de distribuidores para el mercado doméstico, argentino e inglés como lo son sus filiales Comercial Peumo, y Concha y Toro UK. Mientras que en el mundo está presente a través de diversos distribuidores en 125 países.

La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola y la compañía ha mostrado, en los hechos, una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Ello, se refleja en los adecuados resultados financieros obtenidos aún en condiciones de mercado desfavorables. Asimismo, el gerente general de la compañía don Eduardo Guilisasti, es reconocido como una persona relevante en la industria vitivinícola.

Amplio Mix de Productos y Capacidad de Innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los terrenos de la sociedad, los cuales se encuentran en siete valles importantes de la zona central chilena, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria. Así, **Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de vinos que le permiten una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores, y es así como, por ejemplo, en el mercado internacional ha desarrollado una estrategia que apunta a llegar con vinos de mayor precio.

Otro alero de esta diversificación se da a través de Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina, con la cual la compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en fincas, plantaciones y bodegas en el vecino país, lo que es importante si consideramos el potencial vitivinícola argentino, dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

Capacidad de Producción y Alta Tecnificación: Durante la década pasada, la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica con el fin de enfrentar los períodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una importante capacidad de autoabastecimiento de materia prima. Adicionalmente, la empresa ha llevado a cabo la renovación de bodegas de vinificación y guarda, lo que ha implicado una fuerte inyección tecnológica y el reemplazo de las cubas de madera por barricas, cubas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos terrenos durante los años recientes le ha permitido consolidar su presencia en los valles vitivinícolas más importantes del país. Así, la compañía se encuentra en condiciones de abastecer demandas crecientes en los mercados nacionales y externos. En la práctica, la compañía invirtió en el año 2007 US\$ 64 millones (la cifra más alta históricamente), y pronostica que para el presente año, la inversión bordeará los US\$ 80 millones (\$ 35.000 millones).

Cabe señalar que los vinos *premium* y *varietales* de **Concha y Toro** han obtenido significativos reconocimientos, en Chile y en el extranjero, lo que no necesariamente se refleja en las preferencias de los consumidores, pero es un indicativo de la capacidad de la empresa para la elaboración de vinos de alta calidad. Destaca los 97 puntos asignados a Carmin de Peumo¹, cosecha 2003, por la revista *The Wine Advocate*.

Diversidad de Mercados de Destino: La compañía exporta sus productos en 125 países diferentes y pese a concentrar casi un cuarto de sus exportaciones en un sólo país (Reino Unido)², la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que atenúa el impacto de bajas en mercados específicos y, además, es un indicador del potencial de crecimiento de las ventas.

Alta Liquidez de los Títulos Accionarios: Las acciones emitidas por **Concha y Toro** presentan una alta liquidez bursátil, ya que muestran una presencia promedio en doce meses de 99,9%. Esto hace que los inversionistas dispongan de un mercado secundario adecuado.

Factores de Riesgo

Riesgos de Abastecimiento: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva. Por lo tanto, su producción se verá afectada por períodos de sequía, heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc.; situaciones que se traducirían en alzas de costo y/o deterioro de la calidad de la uva.

Por otro lado, en las actividades agrícolas, el control de las plagas y de las enfermedades es fundamental para la obtención de un producto sano y de buena calidad; problema no ajeno a la producción de uva, principal insumo de la industria vitivinícola. En este sentido, la compañía suscribió una alianza de asistencia técnica con el vivero francés Mercier-Groupe, consistente en el desarrollo en Chile de un programa de mejoramiento de las vides, que incluye el uso de portainjertos resistentes a la plaga filoxera, plaga de fuerte impacto en la producción de la industria vitivinícola.

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, el 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos Premium, varietales y bi-varietales la obtiene de aproximadamente 650 productores, donde un porcentaje de ellos recibe asistencia técnica en los predios por parte de Concha y Toro, para garantizar una materia prima de alta calidad. Asimismo, el 100% de la uva utilizada en vinos de categoría popular la obtiene de terceros.

En el mercado local existe escasez de proveedores de envases. El principal proveedor (Cristalerías Chile S.A.) tiene una participación de mercado de 80%, y si bien ha entrado un nuevo competidor de relevancia, éste aun

¹ Vino de la Categoría Icon, la mas alta de la compañía, con precio a publico de en torno a US\$ 440 por botella.

² Sin considerar las exportaciones realizadas por Trivento Bodegas y Viñedos

no representa una competencia significativa. Esta situación limita las alternativas de abastecimiento y, eventualmente, podría impedir un suministro adecuado. Aún cuando la producción propia de envases, así como la importación desde otros países es una posibilidad, implica un costo alternativo mayor. Asimismo existe dependencia en cuanto a los envases de caja plástica (Tetra-Brick) son por Tetra Pak Chile.

Exposición Cambiaria: El 80% de los ingresos de la empresa provienen desde el exterior (tanto de sus operaciones en Argentina como los ingresos de las exportaciones). Por lo tanto, la variación del tipo de cambio afecta los ingresos operacionales. Este riesgo se encuentra atenuado por la diversificación de monedas con las que opera **Concha y Toro** (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses principalmente). Además, normalmente la compañía adopta la política de equilibrar los activos y pasivos denominados en moneda extranjera y cada cierto tiempo celebra contratos *forward* o de opciones. Por otra parte, aproximadamente el 35% de los costos de producción están en moneda extranjera (dólares y euro), lo que atenúa el efecto de las variaciones del tipo de cambio en el margen operacional.

Competencia y Elasticidad Precio-Demanda: Si bien Concha y Toro ha ido desarrollando un acertado plan de posicionamiento de marca en los mercados en donde participa, aún las condiciones de la industria la obligan a ser tomadora de precio. Esta situación conlleva al emisor a ser muy cauteloso con los incrementos de precio (independiente de la calidad objetiva del producto) y, a su vez, genera una alta sensibilidad de las ventas a la reducción de precio por parte de la competencia.

Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde el consumo es ampliamente liderado por las cervezas.

Debido a que la empresa exporta gran parte de sus productos, los cambios adversos en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas de estos países, son elementos que afectan negativamente la capacidad de venta del emisor.

Dificultad Para Distinguirse a Nivel Internacional Entre los Vinos Chilenos: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como “vino chileno”; **Concha y Toro** ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, y no verse afectado por situaciones que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general. No obstante lo anterior, **Humphreys**, reconoce una mayor diferenciación por parte de la marca Casillero del Diablo en relación a las demás marcas tanto propias como de otros competidores nacionales.

Antecedentes Generales

Historia

Concha y Toro fue fundada el año 1883 como una empresa familiar, pasando a ser sociedad anónima abierta en 1921. En 1933 la compañía inicia las ventas de vinos al exterior. En 1993 se crea la sociedad Viña Cono Sur S.A. orientada a la venta de vinos a los mercados internacionales.

En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina.

A principios de 1997 se materializa la alianza estratégica entre **Concha y Toro** y Baron Philippe de Rothschild, consistente en producir en conjunto y en Chile, a través de Viña Almaviva S.A., un vino de calidad *super premium* para ser comercializado mayoritariamente en el mercado internacional.

En marzo de 2001 inicia sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para Concha y Toro al representar aproximadamente el 20% de sus ingresos de exportación.

En octubre de 2007 se lanzó la Viña Maycas del Limarí, un nuevo valle vitivinícola de categoría Super Premium

Propiedad

A septiembre de 2008, los doce mayores accionistas de la empresa son los siguientes:

Nombre Accionista	Nº de Acciones	% de Propiedad	Acumulado
Rentas Santa Barbara S.A.	83.421.707	11,60%	11,60%
Inversiones Totihue S.A.	82.913.705	11,53%	23,13%
A.F.P.Provida S.A. Para Fondos De Pensiones	47.627.229	6,62%	29,75%
A.F.P.Habitat S.A.Para Fondos De Pensiones	38.657.704	5,38%	35,13%
The Bank Of New York Según Circ. 1375 S.V.S.	30.958.020	4,30%	39,43%
Fundación Cultura Nacional	25.954.278	3,61%	43,04%
A.F.P.Capital S.A. Para Fondos De Pensiones	25.404.333	3,53%	46,57%
Inversiones GDF S.A.	24.439.851	3,40%	49,97%
A.F.P.Cuprum S.A.Para Fondos De Pensiones	23.067.579	3,21%	53,18%
Constructora Santa Marta Ltda.	21.457.885	2,98%	56,16%
Inversiones Quivolgo S.A.	21.207.506	2,95%	59,11%
La Gloria S.A.	15.672.332	2,18%	61,29%

El grupo controlador de Concha y Toro posee el 42,02% de la propiedad. Dentro del grupo controlador destaca la familia Guilisasti que posee el 26,69% de la propiedad. Algunas de las sociedades que son parte del grupo controlador son: Rentas Santa Bárbara S.A., Inversiones Totihue entre otras. Fuera de este grupo, hay solo dos accionistas con más del 5% de la propiedad: AFP Habitat, y AFP Provida.

Activos

Los activos más importantes de la compañía son los terrenos agrícolas, las plantas de vinificación y las bodegas. Estas determinan la capacidad de producción y operación de la compañía.

Terrenos Agrícolas³

Concha y Toro, para abastecer parte de su producción dispone de terrenos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina. Los valles chilenos en que se encuentran los terrenos son: Limarí, Casablanca, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó y Maule. En Argentina, las regiones productoras son: Maipú, Tupungato, Rivadavia, La Consulta, San Carlos, San Martín, Luján de Cuyo y Tunuyán.

El total de viñedos plantados en Chile es de 6.853 hectáreas, siendo el valle del Maule el más importante. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 957, siendo el valle de Rivadavia el más importante.

Vinificación

La compañía dispone de nueve plantas de vinificación en Chile y dos en Argentina, las cuales convierten las uvas en los vinos *premium*, varietales y bi-varietales. El año 2007 la producción de estas en Chile fue de 193 millones de kilos y en Argentina fue de 30 millones de kilos.

Además, las instalaciones de la compañía ubicadas en Pirque tienen la capacidad de producir 1,3 millones de botellas o un millón de litros de vino espumante.

³ Cifras a diciembre de 2007

La compañía usa una combinación de tanques de cemento, de acero y de barriles de roble, para fermentar y guardar los vinos. A diciembre de 2007, la capacidad de guarda y fermentación era de aproximadamente 264 millones de litros en Chile y de 29 millones de litros en Argentina.

Embotellaje

La compañía tiene cuatro plantas de embotellaje. La más importantes están ubicadas en Pirque (destinada a botellas de vidrio) y Lontué (destinada a jarras y cajas). Las otras dos plantas se ubican en Vespucio y Lo Espejo.

Almacenamiento y Distribución Nacional

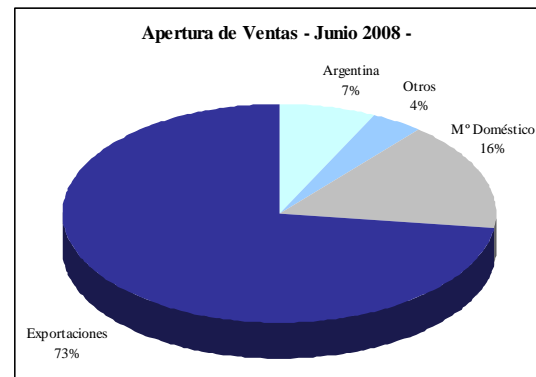
En Pirque la compañía tiene una bodega de almacenamiento con capacidad de 2,7 millones de botellas para envejecimiento más 280.000 cajas de vino listo para venta. En Santa Rosa existe una capacidad de almacenamiento de 230.000 cajas y en la planta Lo Espejo existe una capacidad de almacenamiento de 310.000 cajas. La distribución en Chile se realiza a través de la subsidiaria comercial Peumo, que cuenta con 16 oficinas regionales y atiende a todo el territorio nacional. Sirve a aproximadamente 15.000 clientes en todo Chile.

Inversiones

En cuanto al nivel de inversiones de la compañía, este ha sido revisado para enfrentar la mayor incertidumbre del mercado mundial. Lo anterior ha derivado en una inversión estimada para el año 2009 de en torno a US\$ 35 millones, mientras que para el año 2008, el monto alcanzará los US\$ 80 millones. A juicio de **Humphreys**, la revisión de la estrategia de inversión es positiva, y dada la fortaleza de la compañía, la menor inversión no afectará de manera significativa su actual posicionamiento competitivo.

Líneas de Negocios

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las exportaciones de vinos, las cuales representan casi el 72,9% de la venta total del primer semestre de 2008. El mercado doméstico representa el 16,1%. Esto refleja que Concha y Toro, y en general las empresas vitivinícolas son compañías que compiten globalmente y, por lo tanto, sus flujos deben ser analizados poniendo mayor énfasis en como les afectan las situaciones globales que en la competencia domestica. A continuación se detalla la apertura de ventas de la compañía a junio de 2008:



Mercado Doméstico

El mercado local puede ser dividido en segmentos, basándose en el precio de una botella de 750 ml. La división que hace la compañía es la siguiente: Vinos populares entre \$500 - \$990 por litro; vinos bi-varietales entre \$990 - \$1.390 por litro; vinos varietales entre \$1.390 - \$2.499 por litro; vinos *premium* entre \$2.790 - \$5000 por litro; vinos super *premium* entre \$5.000 - \$8.000 por litro; y vinos ultra *premium* sobre \$8.000 por litro.

La compañía pretende incrementar su participación en todos los segmentos, especialmente en los vinos *premium* y varietales. Para esto es importante estar presente en todos los canales de venta de vinos, especialmente en los supermercados y tiendas de *retail*. En la práctica, se observa un estancamiento en el consumo de vino en Chile en cuanto a volumen, por lo que la compañía ha intentado mejorar sus ingresos a

través de un mayor precio promedio de venta con vinos de un segmento más alto. Sin embargo durante los últimos doce meses la caída en volumen fue de 3,6% mientras que en términos de monto de mantuvo prácticamente constante (-0,1%).

Del total de las ventas domésticas, los vinos populares representan más del 92% si se miden en volumen y más del 76% si se miden en valor, lo que refleja la fuerte presencia que tiene el vino en caja en el mercado nacional.

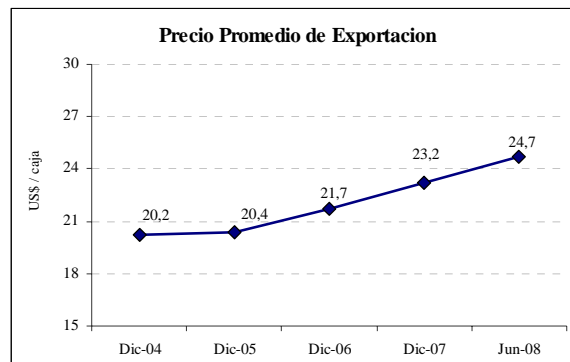
Las ventas de la compañía en el mercado nacional han aumentado sostenidamente entre los años 2001 y 2007, medidas en volumen. Este último período presentó un crecimiento de 11,5% en volumen, sin embargo para el último año móvil (jun-07 / jun-08) las ventas en volumen cayeron en 3,6%. En términos de valor el año 2007 las ventas aumentaron 3%; sin embargo, durante los últimos doce meses las mismas cayeron en 0,1%.

Exportaciones

Concha y Toro es la compañía chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 36,2% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 31,3% si se miden en valor. El principal destino de sus exportaciones (en términos de volumen) es Europa que concentra el 53%. Dentro de Europa destaca el Reino Unido que posee el 25% de las exportaciones totales en volumen, seguido muy de cerca por Estados Unidos (17%). Los productos de la compañía se distribuyen en 125 países a través de distribuidores independientes, incluidas cuatro autoridades gubernamentales de licores. En la mayoría de los países además distribuye a través de un segundo y tercer distribuidor con las marcas Cono Sur y Maipo.

Las exportaciones han aumentado continuamente desde el año 2001. La compañía presentó el año 2007 importantes crecimientos de 36,7% en valor y 27,7% en volumen con respecto al año 2006. Al comparar las ventas del primer semestre de 2008 y el primer semestre de 2007 se observa un aumento de 21,5% en valor y de 10,1% en volumen.

Es importante destacar los esfuerzos de la compañía por aumentar sus ventas en el segmento de vinos *premium* dentro del *mix* exportado; situación que se refleja en un aumento gradual en el precio promedio de la caja exportada, alcanzando a la fecha US\$ 24,7 por caja. A continuación se muestra la evolución del precio promedio de las exportaciones para los últimos cinco años.



Argentina

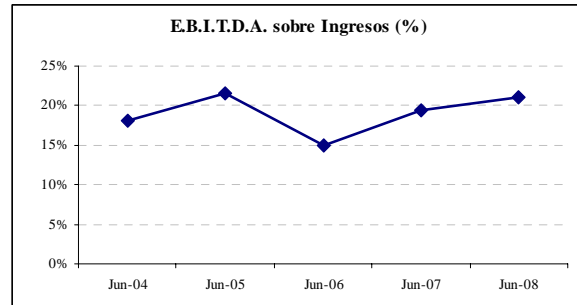
En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos finos, principalmente para la exportación. Actualmente Trivento es el segundo exportador argentino; con crecimientos en volumen de 7,9% el año 2007 y de 14,4% el primer semestre de 2008. Durante el primer semestre de 2008 la industria argentina creció un 16%. Dentro de la operación Argentina, la compañía reconoce un escenario más complejo que en Chile en la ejecución de sus negocios, debido principalmente a mayores trabas en cuanto a precios de insumos así como también a menores libertades en sus fijaciones de precio.

Evolución Financiera⁴

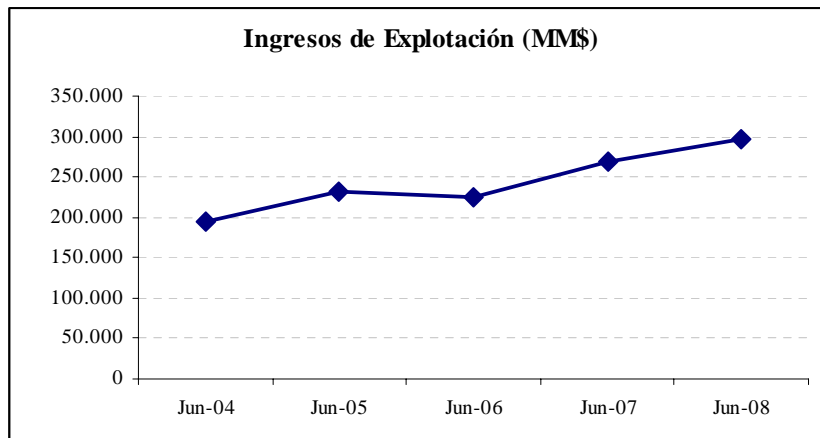
⁴ Todas las cifras posteriores en moneda a junio de 2007. Los gráficos en años móviles.

El resultado de explotación del 2007 fue 80,6% superior al del año 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 48.773 millones. Lo anterior se genera especialmente por un mejor resultado en exportaciones en términos de volumen exportado y precio promedio de la caja exportada. Asimismo, la facturación a nivel doméstico aumento y la filial argentina del grupo presento una mejora en sus resultados. A junio de 2008, el resultado de explotación fue de \$ 22.634 millones, 0,5% superior al registrado en junio de 2007.

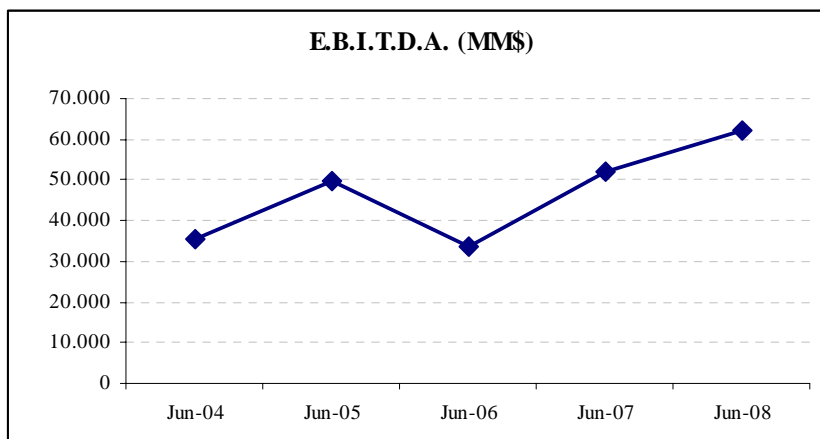
Las ventas del año 2007 aumentaron 23% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 295.028 millones. A junio de 2008 las ventas alcanzaron un valor de \$ 135.874 millones, 1 % superior a lo registrado en junio de 2007. El menor aumento registrado la primera mitad del presente año se explica principalmente por una caída sostenida en el tipo de cambio (-19%), lo que afecta la valorización de sus exportaciones.



En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



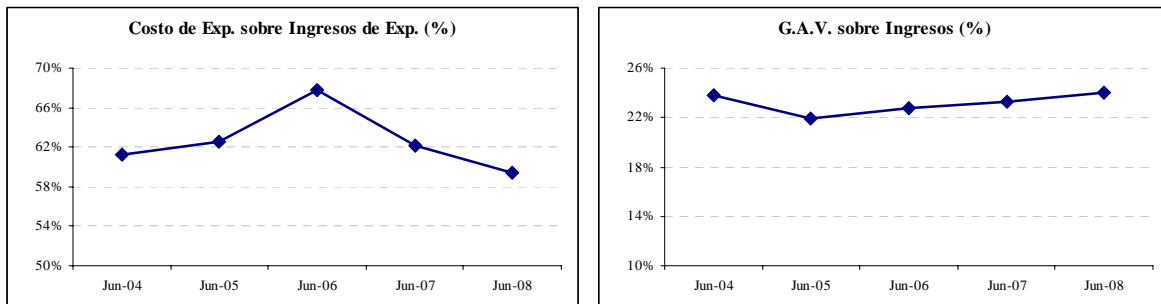
Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 62.419 millones, 58,6% superior a lo registrado a diciembre de 2006, crecimiento explicado principalmente por el mayor resultado de explotación anual registrado. A junio de 2008, el Ebitda fue de \$ 28.363 millones, -0,7% inferior a lo registrado a igual mes de 2007. El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:



En los últimos periodos la empresa ha recuperado la generación de Ebitda en relación con sus ingresos, ubicándose el *ratio* en niveles similares a los registrados antes de la difícil situación que vivió la industria el año 2006. El indicador Ebitda/Ingreso para el año móvil terminado a junio de 2008 asciende a 20,9%, un aumento importante con respecto a junio de 2006 donde el indicador fue de 15%.

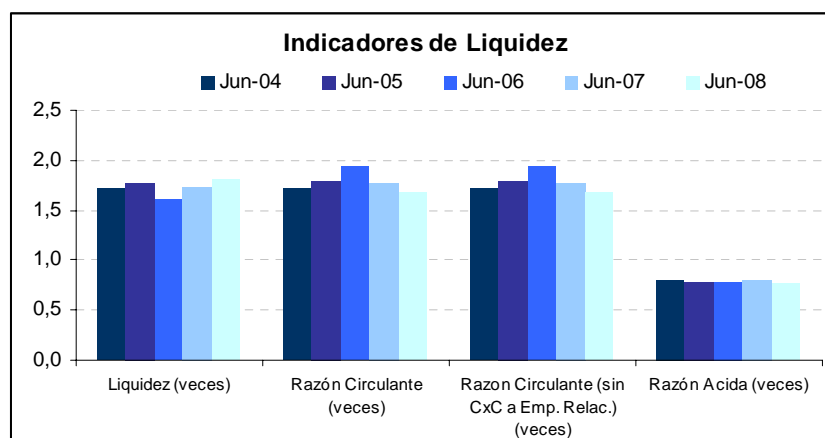
La relación Costos de Explotación sobre Ingresos muestra niveles similares a los registrados el periodo anterior, con un precio de la uva menor al registrado durante el año 2006. Es importante mencionar que el precio de la uva fue mayor el año 2008 *versus* el 2007, por lo que la compañía optó por realizar aumentos de precio en todos sus productos (situación que fue transversal en la industria), lo que afectó levemente el volumen de venta.

Los Gastos de Administración y Ventas (GAV), han aumentado levemente y pasaron a ser un 23,9% de los ingresos, en comparación al 23,3% que representaban en el año móvil terminado a junio de 2007. Lo anterior, se explica fundamentalmente por un crecimiento en la estructura administrativa, junto con mayores gastos en marketing que apoyan la expansión de la compañía.



Evolución de la Liquidez Financiera

La empresa deterioró muy levemente los indicadores de liquidez durante los últimos doce meses. Sin embargo, éstos se mantienen en un nivel que a juicio de la clasificadora, permite a la compañía afrontar de manera adecuada sus obligaciones de corto plazo. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores⁵ de liquidez de la empresa para los últimos años.

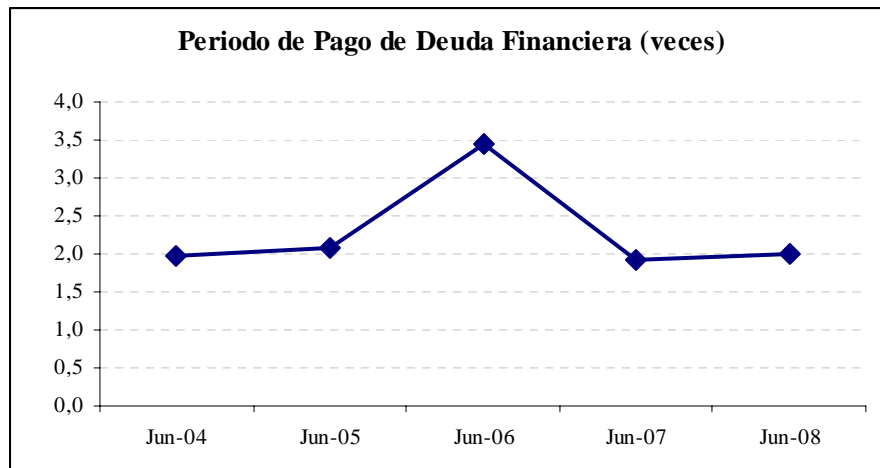


⁵ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)
 Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ
 Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ)
 Razón Acida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

Evolución del Endeudamiento Financiero

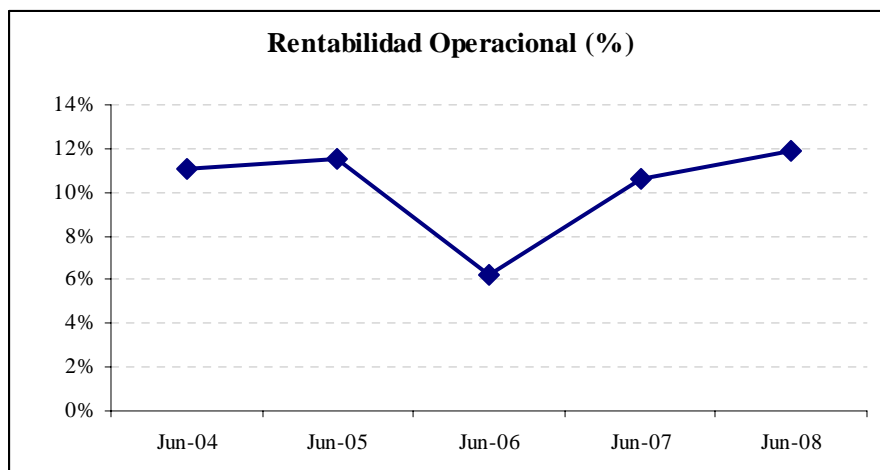
El endeudamiento relativo de Concha y Toro – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – ha bajado, fundamentalmente por la mayor generación de caja de la compañía, lo que se contrarresta con el mayor endeudamiento bancario a corto plazo que posee la compañía.

A junio de 2008, la empresa aumentó en 23% la deuda financiera con respecto a junio de 2007, principalmente por un mayor endeudamiento bancario de corto plazo. A junio de 2008, ésta es de \$ 124.337 millones, luego de que en junio de 2007, la deuda alcanzara un valor de \$ 100.877 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda Año Móvil).

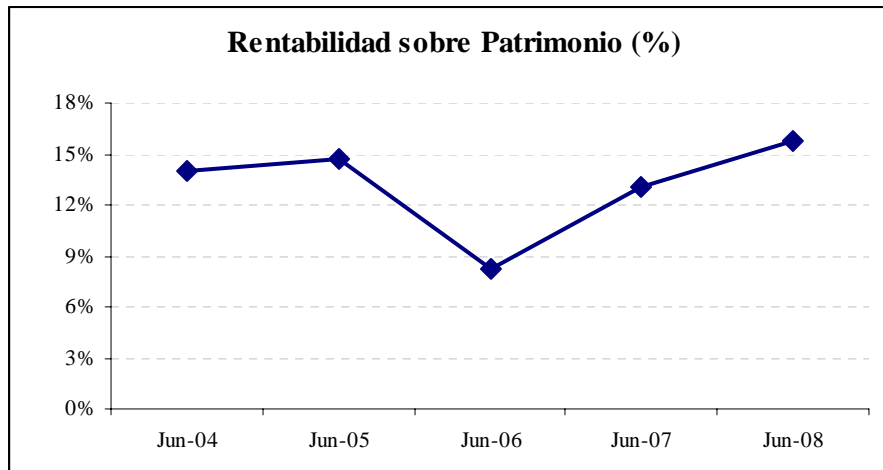


Evolución de la Rentabilidad

La rentabilidad operacional móvil aumentó a junio de 2008 en comparación a junio de 2007, debido al incremento en el resultado operacional en 80,6% entre el año móvil terminado a junio de 2007 y el año móvil terminado a junio de 2008. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio aumentó, ya que la utilidad promedio creció 37% entre el año móvil a junio de 2007 y junio de 2008. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



Bonos

Actualmente Concha y Toro tiene una línea de bonos en el mercado chileno:

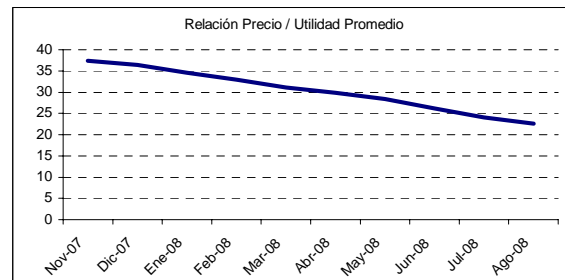
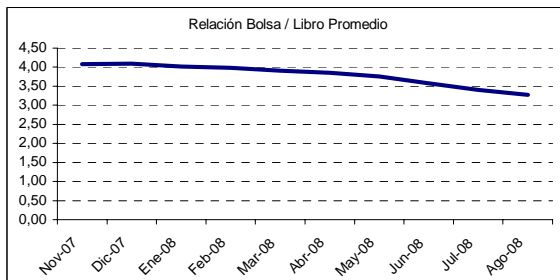
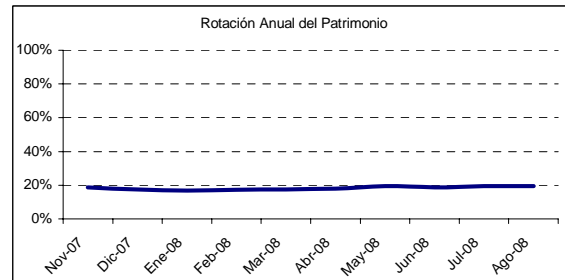
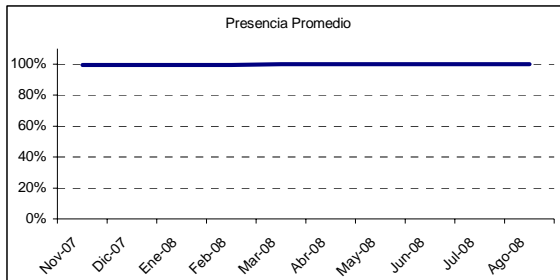
- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 407, 10/03/05
- Plazo de la línea: 25 años

- Primera Emisión (Serie C)

- Fecha colocación: Abril 2005
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,90% anual
- Vencimiento: Abril 2026
- Valor par (septiembre 2008): UF 2.029.209

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 99,9% a septiembre de 2008. En tanto, la rotación anual del patrimonio a septiembre de 2007 es de 19,5%.

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”

Anexo: Indicadores⁶

	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08
1.- LIQUIDEZ														
Liquidez (veces)	1,76	1,76	1,69	1,67	1,63	1,60	1,63	1,66	1,70	1,74	1,78	1,81	1,81	1,82
Razón Circulante (Veces)	1,68	1,79	1,86	1,92	2,02	1,94	1,85	1,82	1,77	1,77	1,75	1,75	1,79	1,67
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,68	1,79	1,86	1,91	2,02	1,94	1,85	1,82	1,77	1,77	1,75	1,75	1,78	1,67
Razón Ácida (veces)	0,78	0,78	0,78	0,78	0,80	0,78	0,77	0,78	0,79	0,81	0,83	0,82	0,84	0,77
Rotación de Inventarios (veces)	1,77	1,60	1,56	1,46	1,41	1,45	1,47	1,50	1,59	1,64	1,72	1,72	1,69	1,56
Promedio Días de Inventarios (días)	206,53	227,57	234,03	249,82	257,97	251,09	248,56	244,13	230,19	222,01	212,44	212,00	216,18	233,30
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,02	4,08	4,13	4,09	4,09	3,98	3,90	3,75	3,77	3,82	3,84	3,98	4,00	3,87
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	90,72	89,39	88,30	89,17	89,28	91,77	93,51	97,41	96,85	95,58	95,09	91,81	91,23	94,42
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,00	4,68	4,99	4,91	5,03	5,24	5,11	4,86	5,10	4,93	4,59	4,40	4,16	3,75
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	73,00	77,97	73,18	74,32	72,63	69,64	71,40	75,03	71,53	74,06	79,57	82,89	87,74	97,35
Diferencia de Días (días)	-17,72	-11,43	-15,12	-14,85	-16,65	-22,13	-22,11	-22,38	-25,32	-21,51	-15,52	-8,92	-3,49	2,92
Ciclo Económico (días)	224,25	238,99	249,15	264,66	274,61	273,22	270,67	266,51	255,51	243,52	227,96	220,92	219,67	230,38
2.- ENDEUDAMIENTO														
Endeudamiento (veces)	0,42	0,44	0,45	0,46	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,46	0,45	0,46
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,73	0,79	0,83	0,86	0,88	0,88	0,88	0,90	0,90	0,88	0,88	0,84	0,81	0,86
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,30	1,72	1,44	1,27	1,10	1,18	1,30	1,34	1,42	1,46	1,50	1,51	1,49	1,70
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,49	1,61	2,10	2,40	2,78	3,11	2,93	2,74	2,33	1,98	1,71	1,53	1,50	1,59
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,67	0,62	0,48	0,42	0,36	0,32	0,34	0,37	0,43	0,50	0,59	0,65	0,66	0,63
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	55,2%	55,8%	58,2%	59,7%	60,5%	62,1%	62,0%	60,9%	59,7%	57,3%	54,3%	52,0%	51,0%	50,3%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,2%	2,9%	2,4%	2,0%	1,7%	1,4%	1,4%	2,0%	2,3%	2,8%	3,2%	3,3%	3,3%	3,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	14,52	11,04	7,61	6,31	4,65	4,19	4,54	4,76	6,01	6,89	8,44	9,24	9,22	9,33
3.- RENTABILIDAD														
Margen Bruto (%)	38,3%	37,5%	35,8%	34,8%	33,1%	32,3%	33,4%	34,5%	36,4%	37,9%	39,3%	40,3%	40,3%	40,5%
Margen Neto (%)	12,4%	11,6%	9,6%	9,5%	7,8%	7,0%	7,6%	7,5%	8,9%	9,9%	11,2%	11,9%	11,8%	12,3%
Rotación del Activo (%) *	73,2%	70,9%	68,3%	64,9%	63,0%	62,7%	63,3%	64,1%	67,3%	69,9%	72,4%	73,4%	72,1%	69,4%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	9,1%	8,2%	6,6%	6,1%	4,9%	4,4%	4,8%	4,8%	6,0%	6,9%	8,1%	8,7%	8,5%	8,5%
Rentabilidad Total del Activo (%)	9,1%	8,2%	6,6%	6,1%	4,9%	4,4%	4,8%	4,8%	6,0%	6,9%	8,1%	8,7%	8,5%	8,5%
Inversión de Capital (%)	0,82	0,84	0,85	0,87	0,88	0,89	0,89	0,89	0,89	0,88	0,88	0,88	0,87	0,89
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,67	3,22	2,96	2,74	2,52	2,64	2,82	2,89	3,15	3,26	3,44	3,54	3,42	3,58
Rentabilidad Operacional (%)	12,4%	11,5%	9,5%	8,3%	6,9%	6,2%	6,8%	7,5%	9,2%	10,6%	11,9%	12,6%	12,4%	11,9%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	15,7%	14,7%	12,0%	11,4%	9,3%	8,3%	9,1%	9,1%	11,4%	13,0%	15,3%	16,1%	15,4%	15,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,7%	56,7%	59,3%	59,9%	61,4%	62,4%	61,4%	60,4%	58,8%	57,3%	56,1%	55,1%	55,2%	55,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	61,7%	62,5%	64,2%	65,2%	66,9%	67,7%	66,6%	65,5%	63,6%	62,1%	60,7%	59,7%	59,7%	59,5%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	22,0%	21,9%	22,4%	22,4%	22,5%	22,8%	23,0%	23,2%	23,2%	23,3%	23,5%	23,7%	23,8%	24,0%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	20,6%	19,8%	16,7%	15,0%	12,6%	11,2%	12,4%	13,7%	16,8%	19,1%	21,5%	22,4%	21,6%	21,2%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	21,3%	21,5%	18,4%	17,8%	16,2%	14,9%	15,7%	16,4%	18,0%	19,4%	20,5%	21,2%	21,1%	21,0%
4.- OTROS INDICADORES														
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	21,6%	21,2%	21,3%	21,2%	21,5%	21,8%	21,5%	20,9%	21,2%	21,6%	22,7%	24,2%	25,4%	24,9%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,3%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%
Capital sobre Patrimonio (%)	28,0%	27,5%	27,1%	26,7%	26,5%	26,2%	25,9%	25,6%	25,1%	24,5%	23,6%	22,8%	22,1%	21,5%

⁶ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl