



## Viña Concha y Toro S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Patricio Del Basto A.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Agosto 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Acciones (CONCHATORO)	<b>Primera Clase Nivel 1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 407 de 10.03.05
Línea de bonos	Nº 575 de 23.03.09
Serie K (BCTOR-K)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 840 de 12.10.16
Línea de bonos	Nº 841 de 12.10.16
Serie N (BCTOR-N)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 876 de 19.12.17
Serie Q (BCTOR-Q)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 931 de 20.03.19
Serie T (BCTOR-T)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1010 de 28.02.20

<b>Estado de resultados consolidado IFRS</b>						
<b>M\$ de cada año</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Ingresos Ordinarios	614.128.905	656.980.447	769.067.418	836.712.564	870.581.770	163.171.522
Costo de Ventas	-409.542.596	-415.583.553	-461.197.845	-501.792.720	-528.860.761	-103.385.956
Ganancia Bruta	204.586.309	241.396.894	307.869.573	334.919.844	341.721.009	59.785.566
Gastos de Adm. y Costos de Distribución	-149.126.530	-162.974.577	-185.176.544	-205.735.857	-234.766.751	-52.728.178
<b>Resultado Operacional</b>	<b>60.007.337</b>	<b>77.077.016</b>	<b>120.310.570</b>	<b>132.912.173</b>	<b>104.873.199</b>	<b>6.631.900</b>
Gastos Financieros	-11.647.790	-12.413.267	-15.349.687	-13.060.426	-15.564.182	-4.289.478
<b>Utilidad (Pérdida del Ejercicio)</b>	<b>50.101.333</b>	<b>53.409.975</b>	<b>79.093.919</b>	<b>100.694.318</b>	<b>88.983.196</b>	<b>3.094.861</b>
EBITDA	86.024.661	104.557.233	148.487.083	164.250.446	135.227.271	13.014.152

<b>Estado de situación financiera consolidado IFRS</b>						
<b>M\$ de cada año</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Activos Corrientes	567.773.542	642.488.325	655.243.747	750.678.839	784.435.869	701.303.305
Activos No Corrientes	576.706.711	611.328.802	624.448.872	693.716.670	797.343.911	800.771.674
<b>Total de Activos</b>	<b>1.144.480.253</b>	<b>1.253.817.127</b>	<b>1.279.692.619</b>	<b>1.444.395.509</b>	<b>1.581.779.780</b>	<b>1.502.074.979</b>
Pasivos Corrientes	313.195.352	338.947.998	292.892.961	392.158.832	442.639.527	367.023.060
Pasivos No Corrientes	259.131.657	320.834.663	338.224.979	387.731.484	375.031.525	353.719.293
<b>Total de Pasivo</b>	<b>572.327.009</b>	<b>659.782.661</b>	<b>631.117.940</b>	<b>779.890.316</b>	<b>817.671.052</b>	<b>720.742.353</b>
Patrimonio Total	572.153.244	594.034.466	648.574.679	664.505.193	764.108.728	781.332.626
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>1.144.480.253</b>	<b>1.253.817.127</b>	<b>1.279.692.619</b>	<b>1.444.395.509</b>	<b>1.581.779.780</b>	<b>1.502.074.979</b>
Deuda financiera	318.743.784	391.574.657	333.022.929	439.431.917	451.493.623	408.405.263

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Viña Concha y Toro S.A. (Viña Concha y Toro)** es la principal empresa vitivinícola del país. En la actualidad, sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 130 países. A diciembre de 2021, alcanzó un 27,3% de participación en el mercado local y representó cerca de un 30,1% de los envíos de vino embotellado al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Durante 2022, la compañía presentó ingresos por \$ 870.582 millones y un EBITDA de \$ 135.227 millones. Los activos corrientes alcanzaron los \$ 784.436 millones, mientras que los activos no corrientes \$ 797.344 millones. La base de activos se financia a través de \$ 817.671 millones de pasivos corrientes y no corrientes y \$ 764.109 millones de patrimonio. La deuda financiera a diciembre de 2022, en tanto, suma aproximadamente \$ 451.494 millones. Por su parte, durante el primer trimestre de 2023, la compañía presentó ingresos por \$ 163.172 millones y un EBITDA de \$ 13.014 millones. Los activos corrientes alcanzaron los \$ 701.303 millones, mientras que los activos no corrientes los \$ 800.772 millones. La base de activos se financia a través de \$ 720.742 millones de pasivos corrientes y no corrientes y \$ 781.33 millones de patrimonio. La deuda financiera a marzo de 2023, en tanto, suma aproximadamente \$ 408.405 millones.

La clasificación de los instrumentos emitidos por la sociedad en "Categoría AA" para sus líneas de bonos, y "Primera Clase Nivel 1" para sus títulos accionarios, se fundamenta en el elevado volumen relativo de sus ventas tanto en el mercado doméstico como en el de exportación, en la integración vertical de sus operaciones (que incluye desde las plantaciones de uva para abastecer los vinos hasta la red de distribución de sus productos, lo 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 a nivel doméstico e internacional, posicionándose sólidamente como una compañía robusta en cuanto a sus ventas, estrategia e índices financieros.

La clasificación de riesgo se ve favorecida por el amplio *mix* de productos comercializados por el emisor (dadas las restricciones propias del sector), lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender

a distintos segmentos del mercado y su alta capacidad de producción y tecnificación productiva (requisitos necesarios para ser competitivos en el mercado exportador de mayor valor agregado). Además, influyen la diversidad de destinos para sus productos, la fortaleza de sus marcas en el mercado local y el creciente posicionamiento en el mercado externo, principalmente a través de la marca *premium* Casillero del Diablo.

Por otro lado, se destaca que la compañía posee una amplia diversificación de las tierras productivas, teniendo en variadas localidades de la zona norte y centro de Chile, Argentina y en California, EE. UU.

Entre los factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación figuran el suministro de uva, afectado por los riesgos propios del sector agrícola (pudiendo en definitiva influir en los costos y/o cantidad de los vinos), la alta competencia dentro de la industria, la existencia de productos sustitutos en los niveles inferiores (especialmente la cerveza), la elasticidad precio/demanda del vino que podría hacer variables las rentabilidades de la compañía, la baja disponibilidad de proveedores de envases y los riesgos de cambios de normativas en el sector local o internacional.

La evaluación considera, además, la dificultad de los vinos chilenos para distinguirse a nivel internacional (lo que encarece las estrategias para posicionar sus marcas en los mercados externos) y la exposición cambiaria que se genera por las ventas al exterior (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados).

Por su parte, la clasificación de las acciones en "*Primera Clase Nivel 1*", se ha considerado la alta liquidez bursátil de los títulos, que se refleja en una presencia en Bolsa de 100% para los últimos doce meses.

La tendencia de la clasificación se califica "*Estable*". Sin embargo, cabe mencionar, que en los últimos períodos la clasificadora ha percibido una disminución en los niveles de rentabilidad de la compañía. En los hechos, la rentabilidad anual de los activos<sup>1</sup> que en 2020 y 2021 se mantuvo en niveles superiores a 9,5%, en 2022 y 2023 (marzo de UDM) alcanzó valores de 8,0% y 7,3%, respectivamente. Asimismo, se evidencia una caída abrupta en los niveles de margen EBITDA en relación con lo exhibido en 2020 y 2021 (pasó de niveles en torno al 19% a valores bajo el 14% en lo más reciente). Si bien lo descrito repercute negativamente en el *ratio* deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>2</sup> esperado, se estima que se trata de una situación transitoria que debiese revertirse en los próximos trimestres.

Junto con lo anterior, se ha observado un deterioro en la holgura entre los flujos del emisor y la estructura de vencimiento de su deuda, situación que, según lo informado por la administración de la sociedad, sería coyuntural por cuanto se traspasarían pasivos del corto al largo plazo una vez materializada las expectativas de baja en la tasa de interés de mercado.

Sin perjuicio de lo anterior y reconociendo el adecuado nivel de solvencia del emisor, de no cumplirse los supuestos de recuperación de los retornos y/o reestructuración de los plazos de las deudas, la tendencia o categoría de riesgo asignada podrían ser revisadas, ello en la medida que se evidencie que los indicadores de endeudamiento se mantienen desalineados con la actual categoría de riesgo.

---

<sup>1</sup> Medición incorporada en el cálculo del Flujo de Caja de Largo Plazo (calcula la rentabilidad que generan los activos de la compañía a partir de la generación de flujos operacionales luego del pago de intereses e impuestos).

<sup>2</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

En cuanto al programa de sustentabilidad, **Viña Concha y Toro** se encarga de controlar y reducir el impacto que generan sus operaciones al medio ambiente, estableciendo diversas métricas relacionadas a huella hídrica, biodiversidad, efluentes y residuos, energía, huella de carbono, entre otros<sup>3</sup>. Cabe mencionar, que la sustentabilidad es uno de los pilares centrales de la estrategia de la compañía; la firma y sus filiales están certificadas como Empresa B<sup>4</sup> y en la última década, ha puesto especial foco en dos grandes desafíos: "agua" y "cambio climático". En relación con el primero, cuenta con sistemas de riego tecnificado y por goteo en el 100% de sus operaciones, lo cual asegura un uso responsable del agua<sup>5</sup>. En cuanto al cambio climático, desde 2018, la empresa cuenta con metas de reducción de emisiones basadas en la ciencia climática y que tienen el propósito de frenar el incremento de la temperatura del planeta por sobre los 1,5°C, en línea con iniciativas internacionales; el objetivo de la compañía es reducir en 55% sus emisiones al año 2030 y el 100% al 2050. En cuanto al compromiso con la comunidad la firma se enfoca en potenciar tres ámbitos; emprendimiento, empoderamiento y educación de la primera infancia. En términos de gobernanza, destacan diversas políticas y protocolos que le permiten velar por un adecuado Gobierno Corporativo, entre los cuales se encuentran código de gobierno corporativo, código de ética y conducta, políticas para contratación de asesorías al directorio, y política de prevención de delitos.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Capacidad de producción y alta tecnificación.
- Amplio *mix* de productos y capacidad de innovación (cobertura de diversos segmentos de mercado).
- Diversificación del abastecimiento de uva.

### Fortalezas complementarias

- Integración vertical; control de la red de distribución en principales mercados.
- Relevante participación de mercado en Chile.
- Volumen de exportaciones y variedad de mercados de destino.

### Fortalezas de apoyo

- Capacidad de la administración y reconocida estrategia.

### Riesgos considerados

- Riesgo de abastecimiento de uva (propio del sector) y envases de vidrio.
- Cambios normativos en el sector.
- Riesgo cambiario (susceptible de atenuar con mecanismos de cobertura).
- Alta sensibilidad de la demanda a las variaciones de precios (riesgo que requiere ser adecuadamente administrado) y productos sustitutos.
- Variaciones en la rentabilidad.

<sup>3</sup> Por su parte, la huella de carbono es medida y monitoreada en términos absolutos y de intensidad bajo la metodología de GHG Protocol y es verificada por un tercero independiente.

<sup>4</sup> Compañías que cumplen con altos estándares de gestión ambiental, gobernanza y desempeño social.

<sup>5</sup> **Viña Concha y Toro** fue la primera viña del mundo en iniciar hace 10 años la medición de su huella de agua, lo que ha servido para guiar acciones hacia la reducción de su huella hídrica que hoy es un 50% menor al promedio de la industria vitivinícola global.

# Hechos recientes

## Resultados 2022

En términos nominales, durante 2022, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 870.582 millones, aumentando un 4,0% respecto de 2021. El aumento obedece fundamentalmente a incrementos de precios en los diferentes mercados, y un efecto de tipo de cambio favorable, parcialmente compensado por una disminución de 9,6% en el volumen consolidado.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó los \$ 528.861 millones, lo que representa un aumento de 5,4% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por mayores costos en insumos secos, tarifas de fletes navieros que afectaron los costos de importación de las filiales, y alzas en los costos de operaciones y *supply chain*, entre otros.

Los gastos de administración y venta se incrementaron en 14,1% respecto 2021, primordialmente por alzas en remuneraciones y gastos de personal, fletes, gastos de embarque y arriendos de espacios logísticos y gastos de marketing en mercados clave.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 104.873 millones, lo cual significa un decrecimiento de 21,1% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2021. Este resultado refleja el desafiante escenario que se enfrentó en el año a nivel mundial con fuertes presiones inflacionarias en toda la operación, afectando principalmente los costos de insumos secos, las tarifas de los fletes marítimos, alzas en los costos de operación y *supply chain* y mayores gastos de venta y administrativos, junto con menores volúmenes de ventas durante el período. Esto se compensa en parte, con aumentos de precios en toda la cartera, y con un efecto favorable del tipo de cambio. En consecuencia, el EBITDA, exhibió una contracción de 17,7% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 135.227 millones, mientras que las ganancias del ejercicio disminuyeron en 17,7%.

A diciembre de 2022, la deuda financiera alcanzó los \$ 451.494 millones (\$ 439.432 millones en 2021) y un patrimonio de \$ 764.109 millones (\$ 664.505 millones en 2021).

## Resultados marzo 2023

En términos nominales, durante el primer trimestre de 2023, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron

\$ 163.172 millones, decreciendo 8,4% respecto del mismo periodo de 2022 con una disminución del 9,7% en el volumen comercializado. Los menores volúmenes responden a varios factores, siendo los más significativos los ajustes al consumo en los distintos mercados en un contexto global que sigue desafiante y de mayor inflación, y los ajustes de inventarios llevados adelante por los distribuidores en un contexto financiero más restrictivo.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó los \$ 103.386 millones, lo que representa una disminución de 2,8% en relación a igual periodo de 2022. Según lo declarado por la compañía, esta disminución en valor absoluto no alcanza a reflejar aún los menores costos de importación de las filiales (disminuciones de tarifas de fletes navieros) que a la fecha ya se observan y que comenzarán a impactar en los próximos trimestres.

Los gastos de administración y venta se incrementaron en 9,5% respecto 2022, principalmente por alzas en remuneraciones y gastos de personal, arriendos de espacios logísticos y gastos de marketing en mercados clave.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 6.632 millones, lo cual significa un decrecimiento de 73,0% respecto a igual periodo de 2022. Este resultado responde a la importante alza de costos que ha afectado los costos operativos y logísticos, en un contexto de volúmenes de venta más débiles; esto no alcanzó a ser compensado por los aumentos de precios llevados a cabo en todo el portafolio, ni por el efecto tipo de cambio que se visualizó en meses anteriores. En consecuencia, el EBITDA, exhibió una contracción de 59,4% en comparación con los niveles registrados durante el mismo periodo del año anterior al situarse en \$ 13.014 millones, mientras que las ganancias del ejercicio disminuyeron en 82,7%.

A marzo de 2023, la deuda financiera alcanzó los \$ 408.405 millones (\$ 451.494 millones en diciembre de 2022) y un patrimonio de \$ 781.333 millones (\$ 764.109 millones en diciembre de 2022).

## Definición de categorías 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.

### Primera Clase Nivel 1

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Capacidad de producción y alta tecnificación:** Durante la década pasada, la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica para enfrentar los períodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una elevada capacidad de autoabastecimiento de materia prima. Adicionalmente, ha llevado a cabo la ampliación de bodegas de vinificación y guarda, lo que ha implicado una fuerte inyección tecnológica, incrementando sus capacidades a nivel de guarda en barricas y cubas de acero inoxidable y cemento.

La adquisición de terrenos le ha permitido diversificar su presencia geográfica. Así, la compañía se encuentra en condiciones de abastecer demandas crecientes en los mercados nacionales y externos, y

desde hace años se visualizan inversiones en función del crecimiento, desarrollo de la empresa e innovación. Dentro de las inversiones realizadas, destaca la expansión de los terrenos en Chile y Argentina, el aumento de la capacidad de bodegas y hectáreas plantadas y adicionalmente, se exhibe crecimiento en capacidad y modernización de las plantas de embotellado. En la práctica, invirtió cerca de \$ 244.087 millones entre 2018 y 2022. La inversión anual alcanzó su *peak* durante 2011, con aproximadamente \$ 245.773 millones<sup>6</sup>, con motivo de la adquisición de Fetzer Vineyards (actualmente llamado Bonterra Organic Estates), pero este proceso ha disminuido a valores promedio de \$ 49.000 millones anuales, y para el año 2021 la compañía invirtió \$ 72.991 millones.

**Amplio mix de productos y capacidad de innovación:** Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los viñedos de la sociedad, la empresa obtiene la mayor diversidad de variedades de la industria. **Viña Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de vinos que le permiten una mayor flexibilidad comercial ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. En los hechos, los productos finales de la sociedad se dividen en categorías según su estrategia de precios y de mercados objetivos en vinos varietales, *blends* y genéricos; vinos *premium* y vinos super *premium* y ultra *premium*.

Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores; el Centro de Investigación e Innovación de Viña Concha y Toro (CII) fue inaugurado en 2014 con la misión de promover la investigación aplicada, la transferencia tecnológica y la innovación, para asegurar la excelencia productiva multi origen y la sostenibilidad de la compañía, así como potenciar la vitivinicultura nacional. Actualmente, cuenta con cinco programas estratégicos, alineados con las distintas etapas de la cadena productiva. En consecuencia, la firma ha logrado mejorar la calidad de las plantas de vid, apostando a una mayor longevidad / productividad del viñedo; incorporar la transformación digital y la inteligencia artificial a las bodegas de vino. Al respecto, en 2022 se tuvieron avances relevantes al haber plantado los primeros ejemplares de las denominadas "Plantas 2.0", es decir, libres de 11 enfermedades y virus que afectan a la vid, permitiéndoles ser más longevas y estar más preparadas para el cambio climático<sup>7</sup>.

**Diversificación del abastecimiento de uva:** La compañía tiene su matriz de abastecimiento diversificada en los valles ubicados en la zona central de Chile (Biobío, Casablanca, Aconcagua, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó y Maule), además de contar con hectáreas en el norte (valle de Limarí) y una importante producción en Mendoza, Argentina, y en California, EE.UU., mediante la compra de Fetzer Vineyards (actualmente llamado Bonterra Organic Estates), la cual a diciembre de 2022 representó aproximadamente el 16,6% de los ingresos de la compañía.

**Integración vertical:** **Viña 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.

Como parte de su estrategia, la empresa ha establecido oficinas comerciales y de distribución directa en sus mercados más relevantes: Reino Unido, Suecia, Noruega, Finlandia, Brasil, México, Canadá, Singapur y China. Por su parte, la filial productiva en EE. UU, Bonterra Organic Estates, también se encarga de la distribución de todos los productos que el grupo envía a ese país desde Chile y Argentina.

<sup>6</sup> Tipo de cambio al 14 de septiembre de 2022 (US \$ 270 millones de dólares).

<sup>7</sup> Según lo enunciado en la memoria 2022.

**Relevante participación de mercado:** **Viña Concha y Toro** posee una importante participación en el sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior, donde alcanzan una participación de mercado (medida en volumen) de un 28,9% y un 30,1%, respectivamente. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica y uno de los más relevantes en la industria global, con un total a marzo de 2023 de 12.475 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 14.152 hectáreas, en terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE. UU. (Bonterra Organic Estates).

**Diversidad de mercados de destino:** La compañía, si bien concentra el 16,0 % de sus exportaciones en Estados Unidos y (y 35,9% en Europa), exporta a más de 130 países<sup>8</sup> a lo que se suma la venta de sus operaciones en mercados domésticos, tales como ventas internas en Chile, en Argentina y EE. UU. De este modo, la amplitud en el número de mercados es un elemento positivo que atenúa el impacto de bajas en destinos específicos y es un indicador del potencial de crecimiento de las ventas.

**Capacidad de la administración y reconocida estrategia:** La compañía presenta una adecuada y moderna estructura organizacional. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola y la firma ha mostrado, una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Ello se refleja en los adecuados resultados financieros obtenidos aun en condiciones de mercado desfavorables. En los hechos, la empresa que en 2010 vendía \$ 374.019 millones y tenía una utilidad de \$ 41.919 millones, en 2022 alcanzó ventas por \$ 870.582 millones y un nivel de ganancias de \$ 88.983 millones.

## Factores de riesgo

**Riesgo de abastecimiento:** Los factores climáticos pueden influir en la calidad y cantidad de uva, principal insumo del rubro y que está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola, afectando su precio y/o calidad. Cabe mencionar, que cerca de un 38,1%<sup>9</sup> de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube a 69,9% para el resto de los vinos.

Además, dada la reducida rotación de inventarios, característica de la industria del vino, variaciones en su precio de compra tienen efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

Por otra parte, existen limitadas opciones de proveedores de envases de vidrio. El principal de ellos (Cristalerías Chile S.A.) abastece casi la totalidad de la demanda de **Viña Concha y Toro** con botellas y otros insumos. Asimismo, existe dependencia en cuanto a los envases de caja plástica (Tetra-Brick), provistos únicamente por Tetra Pak Chile. Pese a que no ha habido eventualidades en este aspecto, la elevada concentración de proveedores se incorpora como elemento de riesgo en la industria.

**Cambios normativos:** La industria del vino está sujeta a diversos cuerpos normativos en los distintos países del mundo. Por lo tanto, cambios en la estructura legal bajo la cual se desenvuelve la operación de la compañía podría tener efectos en los resultados de **Viña Concha y Toro**.

En Chile, la producción y comercialización de alcoholos es regulada por la ley de alcoholos 18.455, Decreto

<sup>8</sup> Según lo mencionado en la memoria 2022.

<sup>9</sup> De acuerdo con los estados financieros a marzo de 2023.

78 y Decreto 464, junto con la ley de etiquetado 19.925 y sus reglamentos, que establecen cómo y qué contenido debe visualizarse en las etiquetas de sus productos. A esto se suma el irrestricto apego a las normas tributarias aplicables a la venta y distribución de alcoholes.

**Exposición cambiaria:** Dada la naturaleza exportadora de Viña Concha y Toro, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de apreciación del peso chileno (moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales recibe sus ingresos. En términos de balance, la exposición al riesgo de tipo de cambio de la sociedad corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar y existencias por el lado del activo y aportes publicitarios, deuda financiera y costos de insumos de producción por el lado del pasivo, todos ellos denominados en dólares norteamericanos, Euros, Libras Esterlinas, Dólares Canadienses, Coronas Suecas, Coronas Noruegas, Reales Brasileños, Pesos Mexicanos y Pesos Argentinos. Al respecto, cabe mencionar que durante 2022 un 83,1% de los ingresos de la firma estuvieron denominados en monedas diferentes al peso chileno.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que el impacto de variaciones cambiarias se ven atenuados por la diversidad de moneda con que opera la compañía. Asimismo, la empresa hace uso de derivados con el objetivo de lograr cobertura de monedas.

**Competencia y elasticidad precio-demanda:** Si bien **Viña Concha y Toro** ha ido desarrollando un acertado plan de posicionamiento de marca en los mercados donde participa, lo que le ha permitido mejorar su capacidad de negociación con los distribuidores, las condiciones de la industria aún la obligan a ser tomadora de precio. El mercado del vino, a su vez, presenta una alta sensibilidad en sus ventas a la reducción de precio por parte de la competencia. Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como el pisco y, sobre todo, la cerveza, que lidera ampliamente los indicadores de consumo.

**Volatilidad en el rendimiento del negocio:** Cambios significativos en el precio de la uva, precio internacional de los vinos y paridades cambiarias podrían afectar los niveles de rentabilidades de la firma (aun cuando estos mismos factores pueden compensarse).

Sin perjuicio de lo anterior, se considera como elemento positivo que en los últimos cinco años el margen EBITDA se ha posicionado como el que posee menor coeficiente de variación con respecto a la industria vitivinícola local<sup>10</sup>.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Viña Concha y Toro** fue fundada en 1883, pasó a ser sociedad anónima abierta en 1921 y desde 1933 efectúa ventas de vinos al mercado externo. A partir de 1996, comienza la internacionalización de la compañía con la fundación de Trivento Bodegas y Viñedos en Mendoza, Argentina.

En abril de 2011, se creó la subsidiaria VCT USA Inc. A través de esta filial, se compró el 100% de las acciones de la compañía vitivinícola norteamericana Fetzer Vineyards (actualmente llamado Bonterra Organic Estates), que le permite tener un acceso al segmento de producción y comercialización de vinos

<sup>10</sup> De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**.

californianos en el mercado estadounidense.

El grupo controlador de **Viña Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti Gana y la familia Larraín Santa María) posee el 37,33%<sup>11</sup> de la propiedad y actúa a través de un acuerdo no formalizado de comportamiento conjunto. Dentro de las sociedades con las que opera destaca Inversiones Totihue, Inversiones Quivolgo, entre otras.

### Composición de los flujos

Los productos finales de **Viña Concha y Toro** se dividen en categorías según su estrategia de precios y de mercados objetivos y éstas son: vinos varietales, *blends* y genéricos; vinos *premium* y vinos *super premium* y *ultra premium*. De acuerdo con la estrategia de la compañía, los vinos *premium*, con mayor margen comparativo, han adquirido mayor relevancia en la generación de flujos.

En el caso del mercado doméstico, la gama de vinos de menor valor representó un 49,5% de las ventas en dicho mercado durante 2022 (53,1% en 2021), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 50,5% de las ventas del mercado doméstico (durante 2018 esta categoría representó un 30,2%). En el caso de las exportaciones, la participación de los vinos *premium* alcanzó un 58,5% en 2022 aumentando su importancia relativa en comparación a los años anteriores (45,7% en 2018, 46,9% en 2019 y 52,0% en 2020), tal como se evidencia en la Ilustración 2.

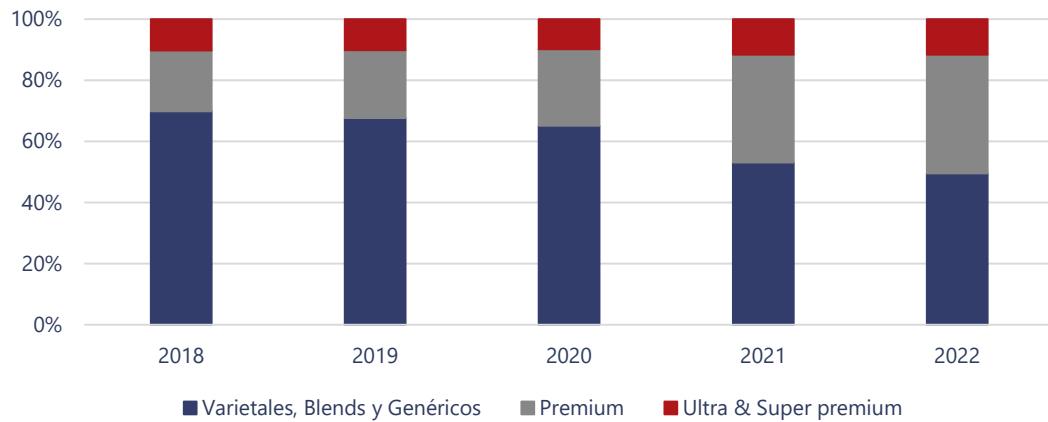


Ilustración 1: Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico, Calculada en Base a Valor)

<sup>11</sup> Inversiones Totihue S.A., Inversiones Quivolgo S.A., Inversiones La Gloria Ltda., entre otros.

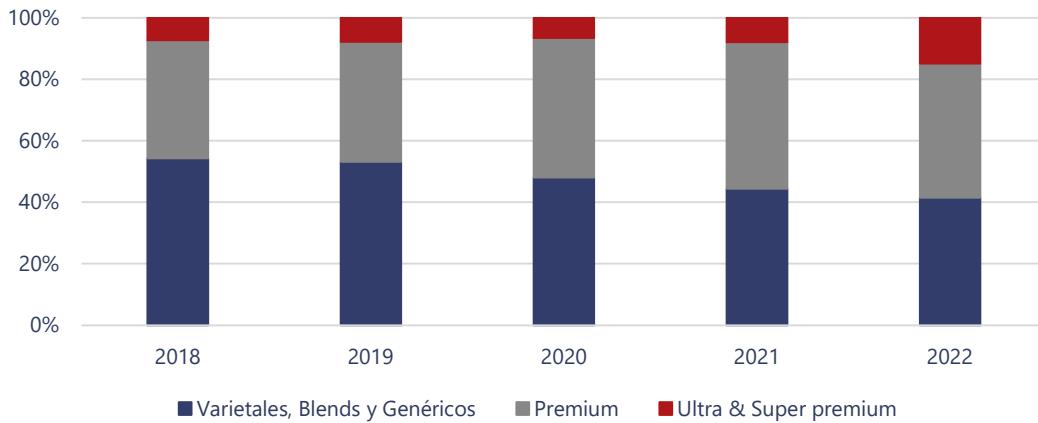


Ilustración 2: Estructura Venta de Vinos (Exportación, Calculada en Base a Valor)

## Exportaciones

**Viña Concha y Toro** es la viña chilena más importante en cuanto a ventas al exterior con 30,1% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 27,3% si se miden en valor, según datos a diciembre de 2022<sup>12</sup>.

La Ilustración 3 muestra que los ingresos de la compañía poseen un grado importante de diversificación de monedas de origen, lo que permite mitigar los riesgos de efectos negativos sobre los ingresos que podrían generar depreciaciones de países particulares a los cuales exporta **Viña Concha y Toro**.

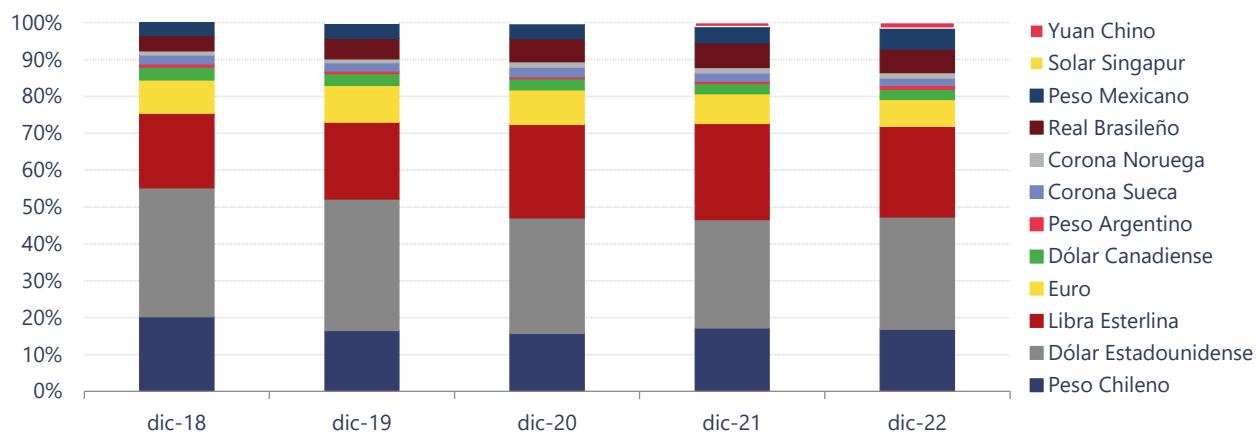


Ilustración 3: Estructura Ingresos **Concha y Toro** por Moneda (Calculada en Base a Valor)

## Terrenos agrícolas

Los activos más importantes de la compañía son los viñedos agrícolas, las plantas de vinificación y las

<sup>12</sup> Datos entregados por la compañía (a partir de Intelvid)

bodegas, que determinan la capacidad de producción y operación de la compañía. De esta manera, **Viña Concha y Toro**, para abastecer su producción, dispone de viñedos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina, además de contar desde 2011 con terrenos en EE. UU. tras la adquisición de Fetzer (actualmente Bonterra Organic Estates). Los valles en que se encuentran los campos están ubicados, principalmente, en la zona central de Chile y en la provincia de Mendoza en Argentina.

El total de viñedos plantados en Chile alcanza las 10.629 hectáreas, siendo los valles de Colchagua, Cachapoal y del Maule los más relevantes. En Argentina las hectáreas plantadas fueron de 1.460 y en Estados Unidos 386. La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas a marzo de 2023:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
<b>Chile</b>						
Limarí	1.135	136	1.271	67	0	1.338
Casablanca	255	13	268	0	0	268
Aconcagua	97	0	97	0	0	97
Leyda	81	0	81	49	0	130
Maipo	607	106	713	32	0	745
Cachapoal	1.734	102	1.836	20	0	1.856
Colchagua	2.171	277	2.448	679	0	3.127
Curicó	689	90	779	151	0	930
Maule	2.475	484	2.959	401	0	3.360
Bio-Bio	126	51	177	0	0	177
<b>Total Chile</b>	<b>9.370</b>	<b>1.259</b>	<b>10.629</b>	<b>1.399</b>	<b>0</b>	<b>12.028</b>
<b>Argentina</b>						
Mendoza	1.094	366	1.460	192	0	1.652
<b>Total Argentina</b>	<b>1.094</b>	<b>366</b>	<b>1.460</b>	<b>192</b>	<b>0</b>	<b>1.652</b>
<b>EE.UU.</b>						
California	313	73	386	83	3	472
<b>Total EE.UU.</b>	<b>313</b>	<b>73</b>	<b>386</b>	<b>83</b>	<b>3</b>	<b>472</b>
<b>Total Holding</b>	<b>10.777</b>	<b>1.698</b>	<b>12.475</b>	<b>1.674</b>	<b>3</b>	<b>14.152</b>

Tabla 1: Distribución de hectáreas

## Producción por país

### Chile

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años. En 2016 y 2017 la caída obedeció a que se tuvieron vendimias débiles producto de las lluvias que afectaron al país en el mes de abril de 2016 y en 2017. Posteriormente, a pesar del alza de la producción en 2018 (25,2%), en los siguientes periodos se evidencia una tendencia a la baja que se revierte en 2021, ejercicio en el que se alcanza la mayor cantidad anual producida. Posteriormente en 2022 se evidenció una contracción de 10,6%, pero se mantuvo superior a 2020 y en línea con lo exhibido en 2019.

En los últimos cinco años la producción promedio en Chile fue de 270 millones de litros, mientras que para los últimos diez años de 259 millones de litros. En 2022, la producción alcanzó los 265 millones de litros.

### Argentina

Dentro de la operación en Argentina, el análisis considera que si bien se exhibe un entorno

macroeconómico desafiante (por ejemplo, por una mayor volatilidad en el tipo de cambio que países vecinos), los cambios en el entorno político han permitido ajustar el valor de venta de los vinos. Al respecto, cabe mencionar que la operación productiva en Argentina está mayormente orientada a los mercados de exportación. Con todo, en dicho país, la compañía dispone de cuatro bodegas de vinificación y una planta con tres líneas de envasado.

En los últimos cinco años la producción promedio en Argentina fue de 25 millones de litros, mientras que para los últimos diez años de 22 millones de litros. En 2022, la producción se mantuvo en niveles similares a 2018 y 2019 (años históricamente altos) con 25 millones de litros.

#### Estados Unidos

En California, Bonterra Organic Estates (antes Fetzer Vineyards) dispone de una bodega con una capacidad de 35 millones de litros y una planta con cuatro líneas de embotellado.

En los últimos cinco años la producción promedio en Estados Unidos fue de 14 millones de litros, mientras que para los últimos diez años de 16 millones de litros. En 2022, la producción (14 millones de litros) se mantuvo en niveles inferiores a 2016 y 2018 (años históricamente altos), aunque levemente superior a los últimos dos años (donde fue de aproximadamente de 12 millones de litros anuales).

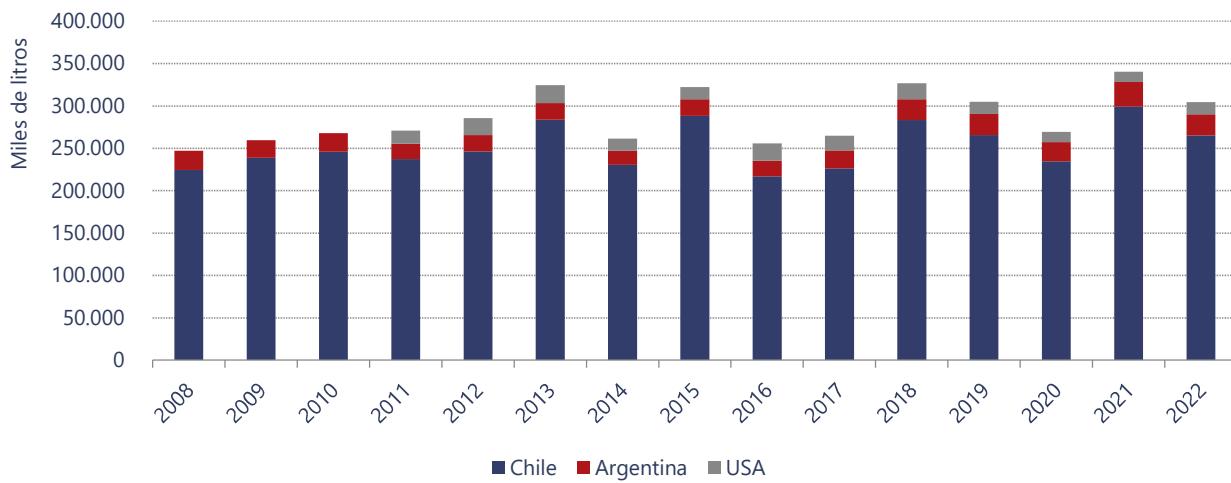


Ilustración 4: Producción de Vino **Concha y Toro**

#### Vinificación

La compañía ha estado incorporando tecnología de última generación en todas las áreas de vinificación, aunque coexisten con los métodos tradicionales. Dispone de 13 bodegas de vinificación en Chile (12 **Concha y Toro** y una Cono Sur), las que procesan y transforman las uvas en vinos premium, varietales y bi-varietales. Adicionalmente, arrienda plantas para el tratamiento de vinos populares y uvas genéricas, y cuenta con instalaciones en la zona de Pirque (tres plantas de envasado propias). En Argentina posee cuatro bodegas de vinificación y guarda de vinos y, al igual que en Chile, arrienda capacidad extra para

atender su producción. En Estados Unidos dispone de una bodega de vinificación<sup>13</sup>.

## Embotellado

La compañía tiene tres plantas de embotellado en Chile ubicadas en Pirque (Región Metropolitana) destinada a botellas de vidrio, Lontué (VII Región) destinada a jarras y cajas, y Américo Vespucio (Región Metropolitana).

## Almacenamiento y distribución nacional

En los sectores de almacenamiento la compañía tiene las siguientes capacidades de guarda (en cajas):

- 420.000 en Pirque.
- 300.000 en Vespucio I.
- 900.000 en Vespucio II.
- 230.000 en Santa Rosa.

En el negocio de distribución en Chile participa a través de la subsidiaria VCT Chile Ltda. (Comercial Peumo), que posee la más extensa red propia de distribución de vinos en el mercado nacional.

## Precio del vino

La Ilustración 5 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en Chile<sup>14</sup> y el precio promedio de la compañía en el mercado local<sup>15</sup>. Se observa que desde el 2015 el precio del vino tuvo un alza llegando a su valor más alto en enero de 2018. Sin embargo, en los siguientes periodos se presentó una tendencia a la baja que se estabiliza a partir del año 2019. Por su parte, el precio promedio por litro de la empresa en el mercado local ha mostrado una tendencia creciente, que se alinea con la mayor relevancia que ha alcanzado el segmento *premium* en su portafolio de productos.

---

<sup>13</sup> Todos los datos expuestos según lo mencionado en memoria 2022.

<sup>14</sup> Según ODEPA.

<sup>15</sup> A partir del análisis razonado de la compañía, publicado trimestralmente.

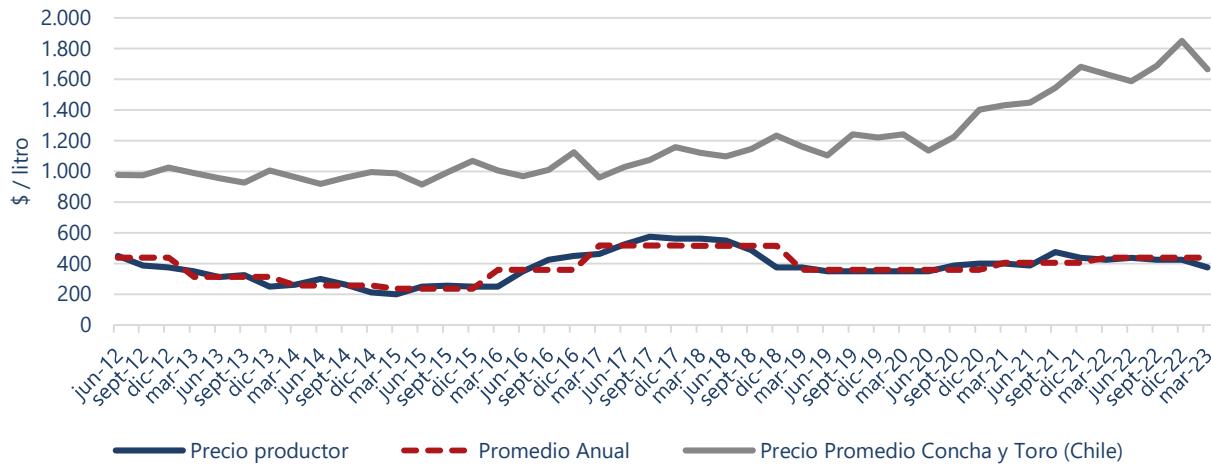


Ilustración 5: Precios a Productor Vino Cabernet y Precio Promedio **Concha y Toro** en Chile

## Análisis financiero<sup>16</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 6 muestra la evolución de los flujos (ingresos, EBITDA y flujo procedente de actividades de la operación) en términos reales a partir de 2018. En términos de ingresos y EBITDA se exhibió una tendencia al alza entre 2019 y 2021, que se explica principalmente por crecimientos en volumen y valor de las marcas claves para la compañía (Principal e Invest), en concordancia con la estrategia comercial de focalización de la cartera de productos en marcas *premium*. Lo anterior se presentó incluso en un contexto desafiante para la sociedad, dadas las dificultades en la cadena de suministros en 2021, que se fueron agudizando a lo largo del año, y por fluctuaciones cambiarias que afectaron negativamente la facturación de las exportaciones. No obstante, en 2022 el ingreso y EBITDA exhibieron bajas que se profundizaron en 2023 (últimos doce meses terminados en marzo de 2023). Los menores niveles de ingreso exhibidos en esos períodos afectaron negativamente al margen bruto y por ende al EBITDA; esta baja se exacerbó por incrementos en costos de distribución y costos financieros. A partir de lo anterior, el margen EBITDA se mantuvo fluctuando entre 13,6% (2023) y 19,6% (2021) entre 2018 y 2023.

Por su parte, el flujo proveniente de actividades operacionales alcanzó \$ 2.651 millones en 2023 (mar 23 UDM), manteniéndose inferior a 2022 (\$ 4.647 millones) y 2021 (\$ 44.067 millones). Cabe mencionar, que, en los últimos tres años, se exhibieron valores bastante inferiores a los percibidos en 2020 (ese año el flujo alcanzó \$ 132.408 millones). El valor reducido de 2021 se explica por mayores impuestos pagados, dividendos pagados, y pagos a/y por cuenta de los empleados, mientras que en 2022 y 2023 los valores profundizaron la caída principalmente por menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios en relación a 2021 (y en comparación a 2020 se percibieron fuertes alzas en los pagos a proveedores).

<sup>16</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

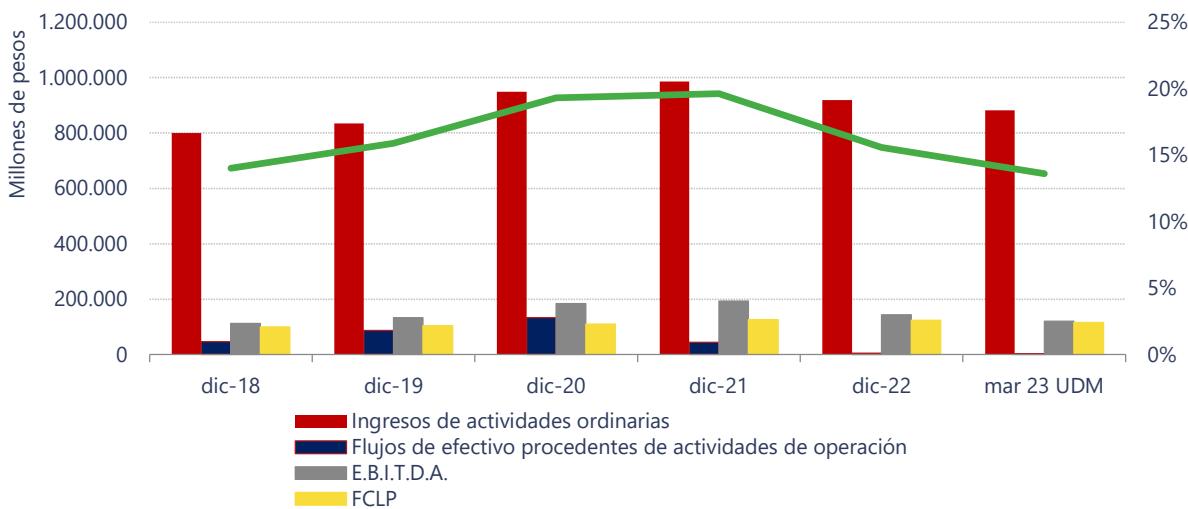


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

En términos de pasivo exigible sobre patrimonio, el indicador se ha mantenido relativamente estable fluctuando entre 0,92 veces (2023) y 1,17 veces (2021) y se exhibe cierta tendencia a la baja desde 2022 alcanzando su punto mínimo en marzo de 2023. La disminución de 2022 y 2023 se explica principalmente por incrementos en las ganancias acumuladas y decremento en otros pasivos financieros, respectivamente.

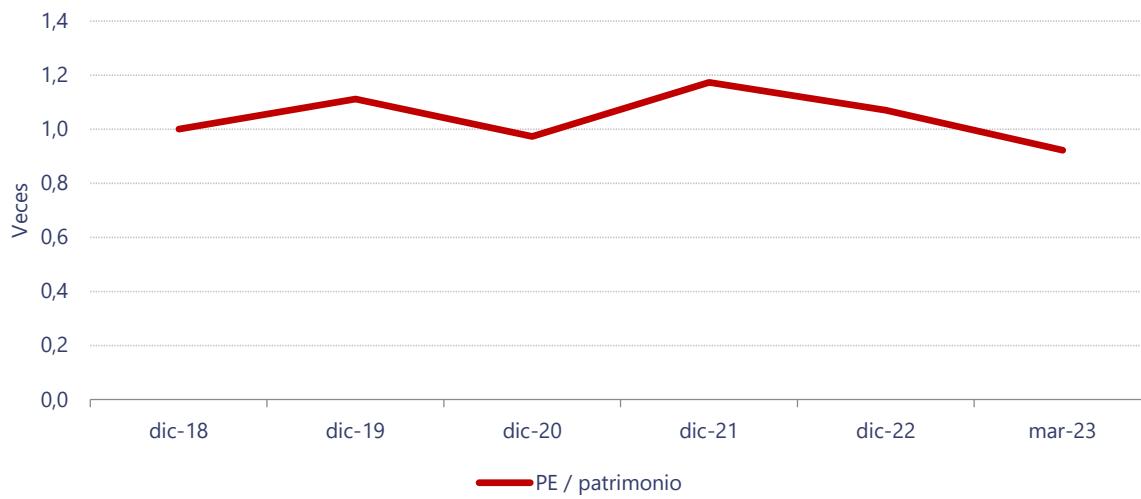


Ilustración 7: Pasivo exigible sobre patrimonio

En el periodo de evaluación, la relación deuda financiera sobre EBITDA exhibió su menor nivel en 2020 (2,22 veces), situación que se revierte en los siguientes períodos. La disminución de 2020 se debe principalmente a una reducción en el endeudamiento especialmente de los otros pasivos financieros corrientes (préstamos de entidades financieras). El alza de 2021 responde al incremento en los niveles de

compromisos financieros compensado en parte con un leve incremento en el EBITDA, mientras que el incremento de 2022 y 2023 se explica esencialmente por decrementos en los niveles de EBITDA (las razones se explicaron anteriormente), sobre todo si se compara con los niveles de flujo obtenidos en 2020 y 2021. En lo más reciente la relación deuda financiera sobre EBITDA fue de 3,4 veces.

Por su parte, la relación deuda financiera sobre FCLP exhibió una baja en 2020 apalancado en los bajos niveles de compromisos financieros (explicado anteriormente) alcanzando las 3,69 veces. Posteriormente en 2021, se exhibió un incremento que se explica por la mayor acumulación de deuda financiera, aunque esta alza en el indicador se revirtió en los siguientes períodos apalancado en una mayor rentabilidad de largo plazo<sup>17</sup> (incremento progresivo en las rentabilidades anuales; a niveles sobre el 8% que reemplazan aquellas de menor cuantía de años anteriores que estaban en torno al 7%, no obstante, la rentabilidad anual de los activos exhibió deterioros en 2022 y 2023; alcanzando en la última medición valores similares a los obtenidos previo 2019, volviendo a reducir la rentabilidad de largo plazo, según metodología **Humphreys**). De esta manera el indicador se mantuvo en 3,54 veces en 2023 (UDM).

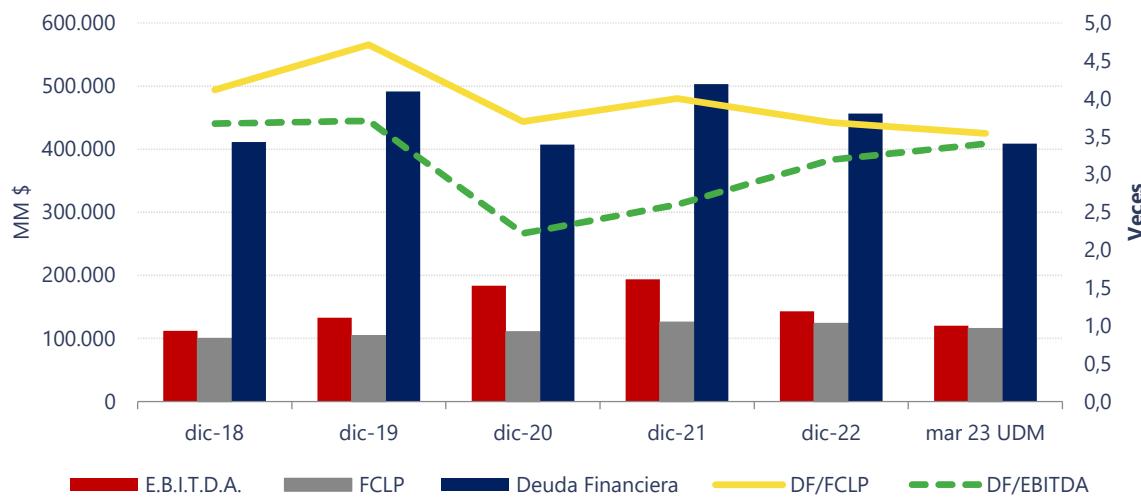
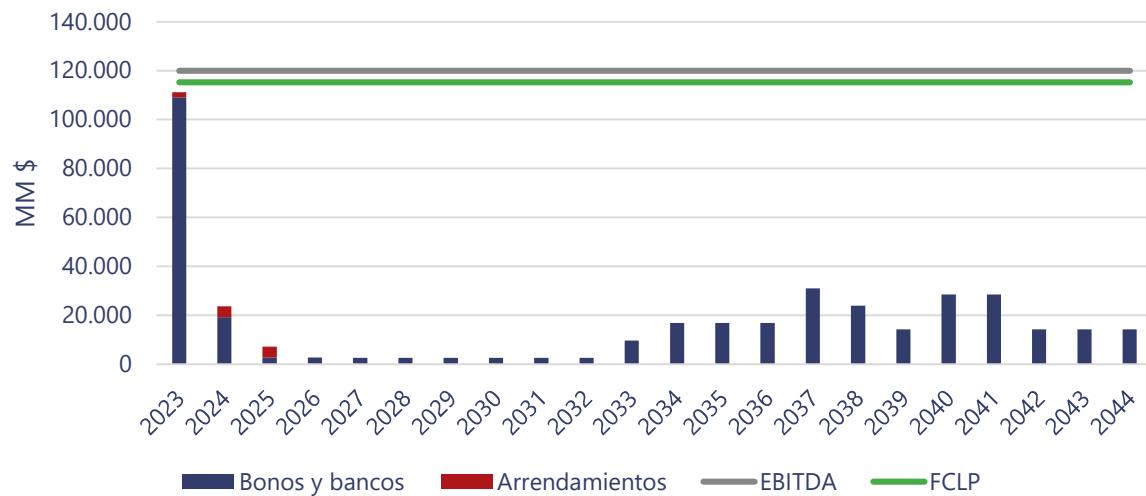


Ilustración 8: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

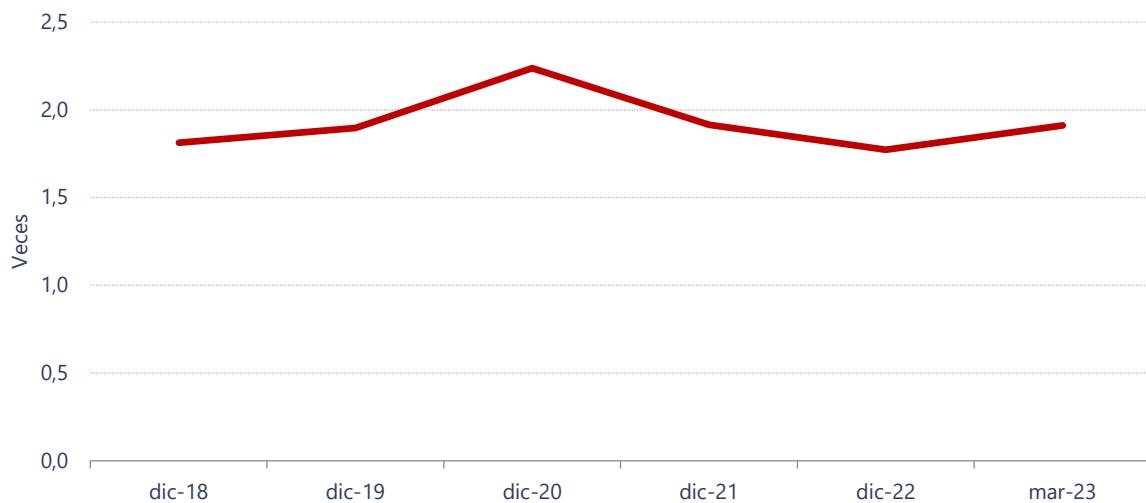
En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de **Concha y Toro** se observa que posee holgura durante todo el periodo de duración de sus obligaciones financieras respecto al EBITDA y FCLP de la compañía, tal como se muestra en la Ilustración 9. Cabe mencionar, que se exhibe cierto nivel de deterioro en relación a las holguras presentadas históricamente, que permitían mayores caídas en los flujos para el pago de deuda de corto/mediano plazo.

<sup>17</sup> Rentabilidad promedio anual de los activos últimos cinco períodos, incorporado en el cálculo de flujo de cada de largo plazo (FCLP).


*Ilustración 9: Calendario de Vencimientos Viña Concha y Toro*

## Liquidez

La liquidez exhibe valores sobre la unidad durante todo el periodo de evaluación alcanzando su mayor valor en 2020 con 2,24 veces que se explica principalmente por una fuerte disminución en los préstamos de entidades financieras. Posteriormente, se exhibieron valores superiores a 1,80 veces, alcanzando las 1,91 veces a marzo de 2023.


*Ilustración 10: Razón Circulante*

## Evolución de la rentabilidad<sup>18</sup>

Las rentabilidades exhibieron su *peak* en 2021 por causa de incrementos en la ganancia bruta impulsado por el crecimiento de las categorías *premium* (Principal e Invest), derivando en un mejor *mix* de ventas en línea con los objetivos comerciales de la compañía. De esta manera, este año la rentabilidad sobre activo, patrimonio y operacional obtuvo valores de 7,36%, 15,25% y 11,77%, respectivamente.

Posteriormente se exhibieron bajas, obteniendo en marzo de 2023 (UDM) valores de rentabilidad sobre activo, patrimonio y operacional de 4,96% (5,77% en 2022), 9,70% (12,25% en 2022) y 7,22% (8,38% en 2022). En general las bajas se presentaron a partir de caídas recurrentes en la ganancia bruta y mayores costos de distribución (todo en términos reales).

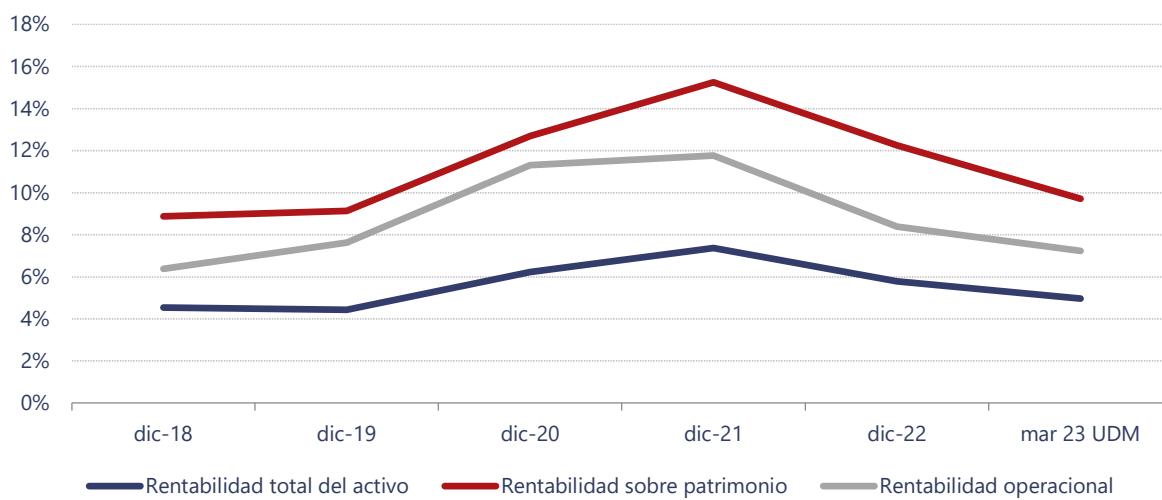


Ilustración 7: Rentabilidad sobre activo, patrimonio y operacional

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2020 y marzo 2021); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2020 y marzo 2021).

<sup>19</sup> Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

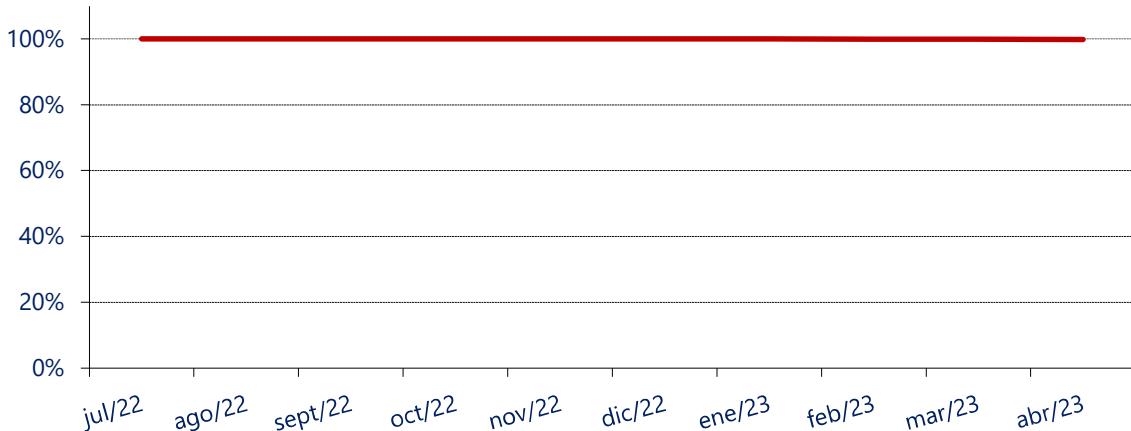


Ilustración 8: Presencia Promedio

Del gráfico anterior se desprende una alta presencia promedio de la acción (número de días con transacciones al mes) de 100%.

## Covenants financieros

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a junio 2023
<b>Ratio endeudamiento neto</b>	No superior a 1,2 veces	0,48 veces
<b>Cobertura de gastos financieros</b>	Mayor o igual a 2,5 veces	7,25 veces
<b>Patrimonio mínimo</b>	UF 5.000.000	UF 21.962.673
<b>Activos libres de gravámenes</b>	Al menos 1,5 veces el monto del total de colocaciones de bonos vigentes efectuados con Carga a la Línea	Línea 575 (Serie K): 42,2 veces Línea 841 (Serie N): 21,1 veces 876 (Serie Q): 21,1 veces 931 (Serie T): 21,1 veces

## Ratios financieros<sup>20</sup>

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	1,50	1,59	1,67	1,67	1,65	1,63

<sup>20</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Razón Circulante (Veces)	1,81	1,90	2,24	1,91	1,77	1,91
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,80	1,89	2,23	1,90	1,76	1,90
Razón Ácida (veces)	0,93	1,03	1,20	1,02	0,84	0,75
Rotación de Inventarios (veces)	1,59	1,45	1,54	1,53	1,36	1,30
Promedio Días de Inventarios (días)	230,27	251,16	237,57	239,33	267,96	281,26
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,25	3,15	4,08	3,45	3,65	4,65
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	112,27	116,00	89,52	105,66	100,11	78,50
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,32	3,39	3,21	3,09	3,16	3,61
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	110,06	107,58	113,79	118,12	115,50	101,15
Diferencia de Días (días)	-2,21	-8,42	24,28	12,46	15,39	22,64
Ciclo Económico (días)	-232,48	-259,59	-213,30	-226,87	-252,58	-258,62

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,50	0,53	0,49	0,54	0,52	0,48
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,00	1,11	0,97	1,17	1,07	0,92
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,21	1,06	0,87	1,01	1,18	1,04
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,67	3,71	2,22	2,60	3,19	3,40
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,27	0,27	0,45	0,38	0,31	0,29
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	55,69%	59,35%	52,77%	56,35%	55,22%	56,66%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,06%	1,08%	1,53%	1,24%	1,04%	1,13%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,27	5,66	6,86	9,91	6,54	5,03

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	33,30%	36,72%	40,03%	40,00%	39,27%	38,56%
Margen Neto (%)	8,15%	8,11%	10,28%	12,02%	10,23%	8,73%
Rotación del Activo (%)	54,16%	52,98%	60,69%	59,60%	57,44%	58,70%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,63%	4,51%	6,29%	7,43%	5,92%	5,12%

Rentabilidad Total del Activo (%)	4,53%	4,44%	6,22%	7,36%	5,77%	4,96%
Inversión de Capital (%)	68,38%	69,47%	62,96%	65,88%	63,27%	62,15%
Ingresaos por Capital de Trabajo (veces)	243,50%	218,86%	214,32%	240,13%	265,80%	263,75%
Rentabilidad Operacional (%)	6,38%	7,62%	11,31%	11,77%	8,38%	7,22%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,88%	9,12%	12,68%	15,25%	12,25%	9,70%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	66,52%	63,01%	59,77%	59,77%	60,48%	61,17%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	66,70%	63,28%	59,97%	60,00%	60,73%	61,44%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,70%	4,79%	4,79%	5,79%	5,99%	6,16%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,65%	13,15%	19,20%	20,27%	14,14%	11,08%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,00%	15,90%	19,30%	19,63%	15,57%	13,61%

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*