



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **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

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

**FECHA**

Agosto 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Desfavorable</b>
Acciones (CONCHATORO)	<b>Primera Clase Nivel 1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 407 de 10.03.05
Línea de bonos	N° 575 de 23.03.09
Serie K (BCTOR-K)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 840 de 12.10.16
Línea de bonos	N° 841 de 12.10.16
Serie N (BCTOR-N)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 876 de 19.12.17
Serie Q (BCTOR-Q)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 931 de 20.03.19
Serie T (BCTOR-T)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1010 de 28.02.20

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos ordinarios	656.980.447	769.067.418	836.712.564	870.581.770	837.213.197	206.169.818
Costo de ventas	-415.583.553	-461.197.845	-501.792.720	-528.860.761	-527.782.376	-127.551.631
Ganancia bruta	241.396.894	307.869.573	334.919.844	341.721.009	309.430.821	78.618.187
Gastos de adm. y costos de distribución	-162.974.577	-185.176.544	-205.735.857	-234.766.751	-238.279.840	-57.090.692
<b>Resultado operacional</b>	<b>77.077.016</b>	<b>120.310.570</b>	<b>132.912.173</b>	<b>104.873.199</b>	<b>65.268.973</b>	<b>21.511.214</b>
Gastos financieros	-12.413.267	-15.349.687	-13.060.426	-15.564.182	-22.067.073	-6.290.667
<b>Utilidad (pérdida del ejercicio)</b>	<b>53.409.975</b>	<b>79.093.919</b>	<b>100.694.318</b>	<b>88.983.196</b>	<b>43.979.040</b>	<b>12.844.722</b>
EBITDA	104.557.233	148.487.083	164.250.446	135.227.271	95.422.982	28.370.560

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	642.488.325	655.243.747	750.678.839	784.435.869	821.783.906	810.446.826
Activos no corrientes	611.328.802	624.448.872	693.716.670	795.745.469	814.753.246	846.668.563
<b>Total de activos</b>	<b>1.253.817.127</b>	<b>1.279.692.619</b>	<b>1.444.395.509</b>	<b>1.580.181.338</b>	<b>1.636.537.152</b>	<b>1.657.115.389</b>
Pasivos corrientes	338.947.998	292.892.961	392.158.832	442.639.527	456.385.261	459.111.220
Pasivos no corrientes	320.834.663	338.224.979	387.731.484	373.433.083	398.068.014	426.751.454
<b>Total de pasivo</b>	<b>659.782.661</b>	<b>631.117.940</b>	<b>779.890.316</b>	<b>816.072.610</b>	<b>854.453.275</b>	<b>885.862.674</b>
Patrimonio total	594.034.466	648.574.679	664.505.193	764.108.728	782.083.877	771.252.715
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>1.253.817.127</b>	<b>1.279.692.619</b>	<b>1.444.395.509</b>	<b>1.580.181.338</b>	<b>1.636.537.152</b>	<b>1.657.115.389</b>
Deuda financiera	391.574.657	333.022.929	439.431.917	449.895.181	520.310.506	563.217.491

# 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. Durante 2023, alcanzó un 30,03% de participación en el mercado local y representó cerca de un 33,4% de los envíos de vino embotellado al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Durante 2023, la compañía presentó ingresos por \$ 837.213 millones y un EBITDA de \$ 95.423 millones. Los activos totales alcanzaron los \$ 1.636.537 millones, los que se financian con \$ 854.453 millones de pasivos (\$ 520.311 millones de deuda financiera) y \$ 782.084 millones de patrimonio. Por su parte, durante el primer trimestre de 2024, la compañía presentó ingresos por \$ 206.170 millones y un EBITDA de \$ 28.371 millones. Los activos totales alcanzaron los \$ 1.657.115 millones, los que se financian con \$ 885.863 millones de pasivos (\$ 563.218 millones de deuda financiera) y \$ 771.253 millones de patrimonio.

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

cambiaría que se genera por las ventas al exterior (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados).

La tendencia de la clasificación de los bonos en “*Desfavorable*” se debe, principalmente, a que los indicadores de endeudamiento relativo se han desalineado con respecto a los niveles compatibles con su actual clasificación de riesgo. Si bien, se reconoce positivamente el hecho de que las ventas estarían exhibiendo un repunte hasta alcanzar niveles comparables a ejercicios anteriores, es necesario que la compañía experimente una disminución más pronunciada de los niveles de endeudamiento relativo, tendiendo a retornar a los niveles exhibidos en 2021. Con todo, no se desconoce la buena solvencia de la compañía, sino más bien se considera que de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, a partir de los indicadores exhibidos desde mediados de 2022, la categoría de riesgo habría comenzado a desalinearse del comportamiento de largo plazo compatible con una “*Categoría AA*”.

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 99,5% para los últimos doce meses.

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>1</sup>. Cabe mencionar, que la sustentabilidad es uno de los pilares centrales de la estrategia de la compañía; la firma y sus filiales recientemente renovaron la certificación como Empresa B<sup>2</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>3</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.

<sup>1</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>2</sup> Compañías que cumplen con altos estándares de gestión ambiental, gobernanza y desempeño social.

<sup>3</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.

- 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.

## Hechos recientes

### Resultados marzo 2024

En términos nominales, durante el primer trimestre de 2024, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 206.170 millones, creciendo 26,4% respecto del mismo periodo de 2023 con un alza de 8,9% del total de volumen comercializado (explicado por Estados Unidos y mercados de exportación, compensado en parte por bajas en Chile) y precios promedios menores en Estados Unidos (12,6% inferior), precios estables en mercados de exportación (sin variación relevante) y alzas en el mercado local (8,7%).

El costo de ventas, por su parte, alcanzó los \$ 127.552 millones, lo que representa un alza de 23,4%, en relación con igual periodo de 2023, debido, en parte, al aumento de volúmenes del trimestre y a efectos de tipo de cambio por la devaluación del peso chileno.

En consecuencia, el resultado bruto alcanzó los \$ 78.618 millones, lo que representa un alza de 31,5% con respecto al mismo periodo del año anterior y pasando de representar un 36,6% de los ingresos a un 38,1%. La mejora, además del alza en ventas, se da en parte por menores costos extraordinarios y a las eficiencias realizadas en las áreas productivas y operacionales.

Por su parte, los gastos de administración y ventas (incluyendo costos de distribución) exhibieron un alza de 8,3% respecto marzo de 2023, por efectos de tipo de cambio, donde se observa un aumento en remuneraciones, gastos en *marketing* y servicios de terceros. Los gastos de administración sobre ingresos alcanzaron 27,7% en relación con el 32,3% del mismo periodo anterior (optimización de los procesos y estructura que la compañía comenzó a ejecutar desde el 2023, además de un menor gasto por concepto de extraordinarios que se observaban en trimestres anteriores, en especial por arriendos de bodegas).

En consecuencia, el EBITDA, exhibió un aumento de 118,0% en comparación con los niveles registrados durante el mismo periodo del año anterior al situarse en \$ 28.371 millones, mientras que el resultado del ejercicio exhibió un alza de 315,0%.

A marzo de 2024, la compañía contaba con activos por \$ 1.657.115 millones, financiados con \$ 885.863 millones de pasivos y \$ 771.253 millones de patrimonio. La deuda financiera alcanzó los \$ 563.218 millones.

## Resultados 2023

En términos nominales, durante 2023, los ingresos alcanzaron \$ 837.213 millones, decreciendo 3,8% respecto 2022 con una caída de 5,7% del total de volumen comercializado (con caídas en todos los mercados, especialmente Estados Unidos) con caídas de precios en Estados Unidos, compensado en parte por mayores precios en el mercado local y de exportación.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó los \$ 527.782 millones, lo que representa una baja de 0,2 en relación a 2022 (según información del análisis razonado, se menciona que esta leve disminución pudo haber sido mayor, considerando que se observaron presiones de costos en insumos secos y tarifas de internación y fletes en los primeros meses del año, que afectan los costos de importación de las filiales).

En consecuencia, el resultado bruto alcanzó los \$ 309.431 millones, lo que representa una disminución de 9,4% con respecto 2022, pasando de representar un 39,3% de los ingresos a un 37,0%.

Por su parte, los gastos de administración y ventas (incluyendo costos de distribución) exhibieron un alza de 1,5% respecto 2022, por alza en remuneraciones y gastos de *marketing* en mercados clave, junto con una menor dilución de gastos fijos frente a menores volúmenes. Los gastos de administración sobre ingresos alcanzaron 28,5% en relación con el 27,0% del periodo anterior.

En consecuencia, el EBITDA, exhibió una caída de 29,4% en comparación con los niveles registrados en 2022 al situarse en \$ 95.423 millones, mientras que el resultado del ejercicio exhibió una baja de 50,6% (elevado nivel de costos financieros y resultado por unidad de reajuste más desfavorable).

A diciembre de 2023, la compañía contaba con activos por \$ 1.636.537 millones, financiados con \$ 854.453 millones de pasivos y \$ 782.084 millones de patrimonio. La deuda financiera alcanzó los \$ 520.311 millones.

## 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 Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que 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 \$ 242.985 millones entre 2019 y 2023 con un promedio anual de \$ 48.597 millones (compras de propiedades, planta y equipo según el estado de flujo de efectivo). La inversión anual alcanzó su *peak* durante 2011, con aproximadamente US \$ 233 millones, con motivo de la adquisición de Fetzer Vineyards (actualmente llamado Bonterra Organic Estates).

**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. En 2023, la sociedad se mantuvo trabajando en el desarrollo de la planta 3.0 con propagación *in vitro* y mejoramiento de precisión.

**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 2023 representó aproximadamente el 15,3% 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 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.

**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 30,03% y un 35,25%, 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 2024 de 12.728 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 14.040 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 13,8% de sus exportaciones en Estados Unidos y 39,5% en Europa, exporta a más de 130 países<sup>4</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 ha exhibido resultados netos positivos en los últimos quince años, con un crecimiento recurrente en las ventas y en la participación de mercado.

## 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, de acuerdo con los últimos estados financieros, cerca de un 40,45% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*, varietal y espumantes proviene de

---

<sup>4</sup> Según lo mencionado en la memoria anual.

terceros y esta cifra sube a 64,67% 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 alcoholes es regulada por la ley de alcoholes 18.455, Decreto 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. Al respecto, cabe mencionar que durante 2023 un 81,6% 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, con el objeto de minimizar los efectos producto de variaciones en los tipos de cambio sobre ingresos, costos, activos y pasivos, la compañía monitorea a diario sus exposiciones en cada una de las monedas que mantiene en sus balances, cerrando con los principales bancos de la plaza la contratación de derivados u otros instrumentos para cubrir el calce de estas posiciones.

**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, se 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 la cerveza.

**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 y margen neto se han posicionado como los de menor coeficiente de variación con respecto a la

industria vitivinícola local<sup>5</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 californianos en el mercado estadounidense.

Según información de la memoria anual, el grupo controlador de **Viña Concha y Toro**, donde se destaca la familia Guilisasti Gana y la familia Larraín Santa María, posee el 37,8% de la propiedad y actúa a través de un acuerdo no formalizado de comportamiento conjunto. Dentro de las sociedades con las que se ejerce el control destacan Inversiones Totihue e 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 54,7% de las durante 2023 (53,2% en 2022), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 45,3% (durante 2019 esta categoría representó un 34,9%). En el caso de las exportaciones, la participación de los vinos *premium* alcanzó un 56,5% en 2023 aumentando su importancia relativa en comparación a los años anteriores (46,9% en 2019, y 52,0% en 2020), tal como se evidencia en la Ilustración 2.

---

<sup>5</sup> De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**.

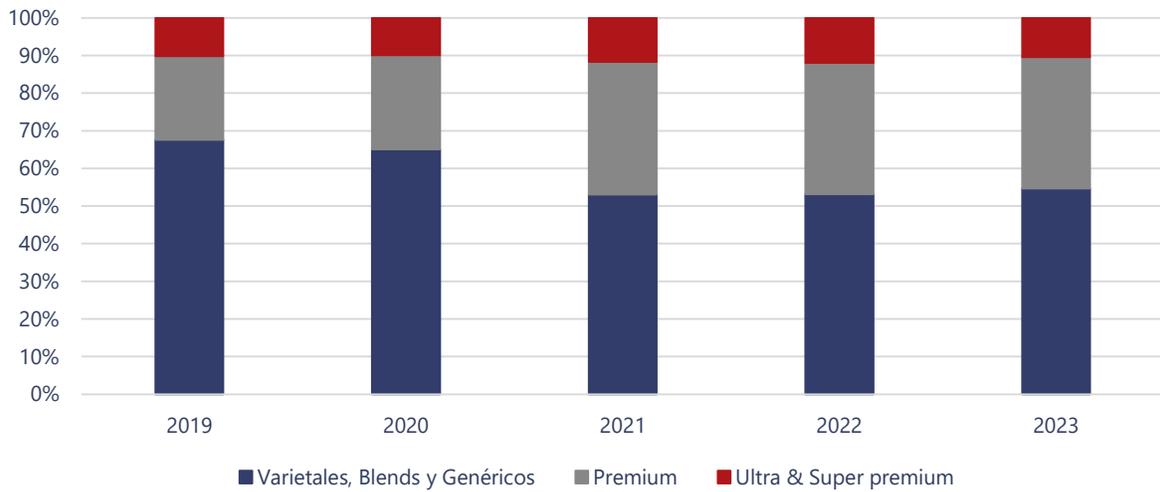


Ilustración 1: Estructura venta de vinos (mercado doméstico, calculada en base a valor)

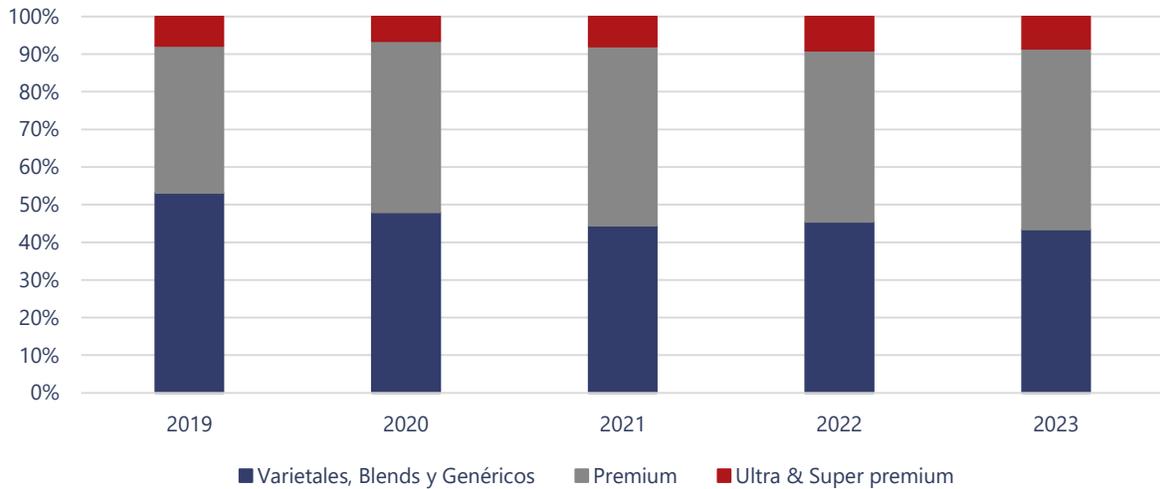


Ilustración 2: Estructura venta de vinos (exportación, calculada en base a valor)

## Exportaciones

**Viña Concha y Toro** es la viña chilena más importante en cuanto a ventas al exterior con 35,25% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 33,41% si se miden en valor, según datos a diciembre de 2023<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Considera embotellado + envasado, datos entregados por la compañía a partir de Intelvid.

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

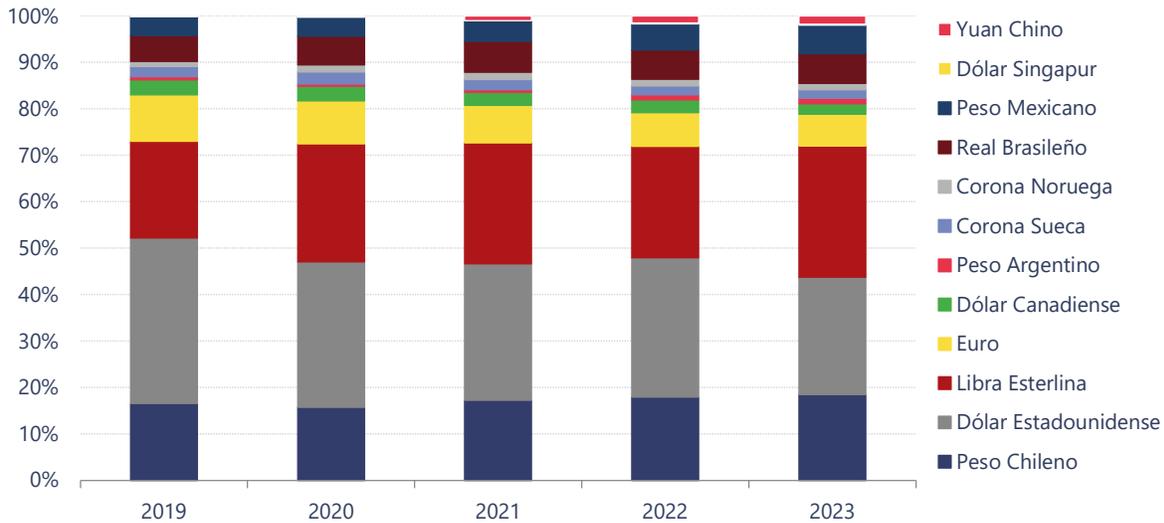


Ilustración 3: Estructura ingresos por moneda (calculada en base a valor)

## Terrenos agrícolas

Los activos más importantes de la compañía son los viñedos agrícolas, las plantas de vinificación y las 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 10.849 hectáreas, siendo los valles de Colchagua, Cachapoal y del Maule los más relevantes. En Argentina las hectáreas plantadas fueron de 1.500 y en Estados Unidos 379. La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas a marzo de 2024:

Tabla 1: Distribución de hectáreas

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
<b>Chile</b>						
Limarí	1.097	174	1.271	67	0	1.338
Casablanca	224	13	237	0	0	237
Aconcagua	97	0	97	0	0	97
Leyda	81	0	81	49	0	130
Maipo	603	73	676	25	0	701
Cachapoal	1.723	109	1.832	4	0	1.836
Colchagua	2.095	508	2.603	521	0	3.124
Curicó	625	150	775	137	0	912

Maule	2.527	573	3.100	208	0	3.308
Bio-Bio	170	7	177	0	0	177
<b>Total Chile</b>	<b>9.242</b>	<b>1.607</b>	<b>10.849</b>	<b>1.011</b>	<b>0</b>	<b>11.860</b>
<b>Argentina</b>						
Mendoza	1.196	304	1.500	209	0	1.709
<b>Total Argentina</b>	<b>1.196</b>	<b>304</b>	<b>1.500</b>	<b>209</b>	<b>0</b>	<b>1.709</b>
<b>EE.UU.</b>						
California	336	43	379	89	3	471
<b>Total EE.UU.</b>	<b>336</b>	<b>43</b>	<b>379</b>	<b>89</b>	<b>3</b>	<b>471</b>
<b>Total Holding</b>	<b>10.774</b>	<b>1.954</b>	<b>12.728</b>	<b>1.309</b>	<b>3</b>	<b>14.040</b>

## 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 11,3%, pero se mantuvo superior a 2020 y en línea con lo exhibido en 2019. En 2023, se presentó un fuerte repunte, alcanzando niveles de 298,5 millones de litros, en línea con 2021 y representando uno de los niveles más elevados en términos históricos. De esta manera, en los últimos cinco años la producción promedio en Chile fue de 272,6 millones de litros, mientras que para los últimos diez años de 260,8 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 tres bodegas de vinificación y una planta de envasado. En los últimos cinco años la producción promedio en Argentina fue de 23 millones de litros, mientras que para los últimos diez años de 22 millones de litros. En 2023, la producción se mantuvo en niveles bastante inferiores con 14,4 millones de litros.

### Estados Unidos

En California, Bonterra Organic Estates (antes Fetzer Vineyards) dispone de una bodega y una planta de envasado. En los últimos cinco años la producción promedio en Estados Unidos fue de 12,4 millones de litros, mientras que para los últimos diez años de 14,8 millones de litros. En 2023, la producción (9,5 millones de litros) se mantuvo bajos en relación con el comportamiento histórico.

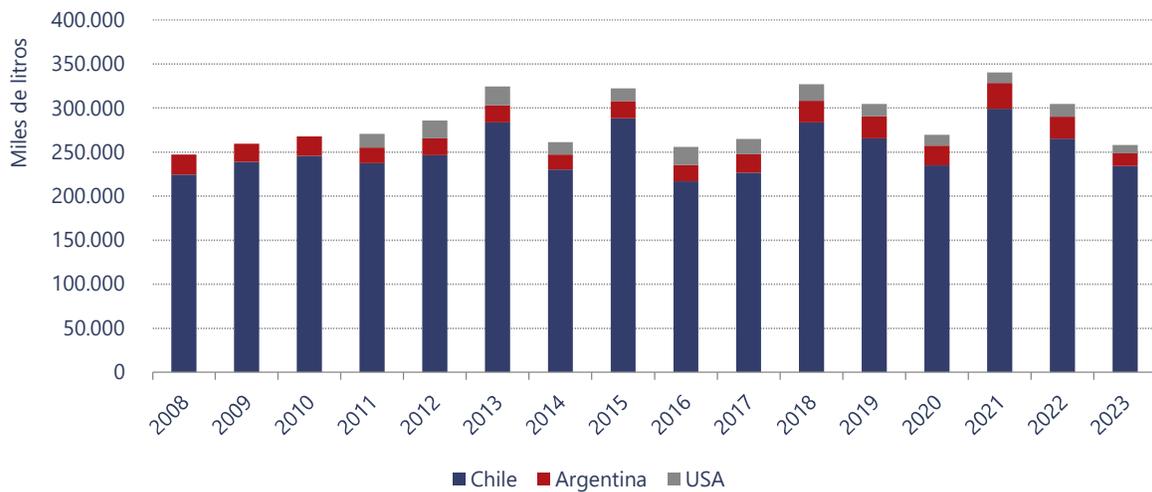


Ilustración 4: Producción de vino por país

## 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 tres 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>7</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).

Cabe mencionar, que 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 trimestral del vino promedio a nivel compañía (según información del análisis razonado). Se observa una leve tendencia al alza entre 2013 y 2018, no obstante,

<sup>7</sup> Todos los datos expuestos según lo mencionado en memoria anual.

en los siguientes periodos se presentaron fuertes incrementos que se alinean con la mayor relevancia que ha alcanzado el segmento *premium* en su portafolio de productos.

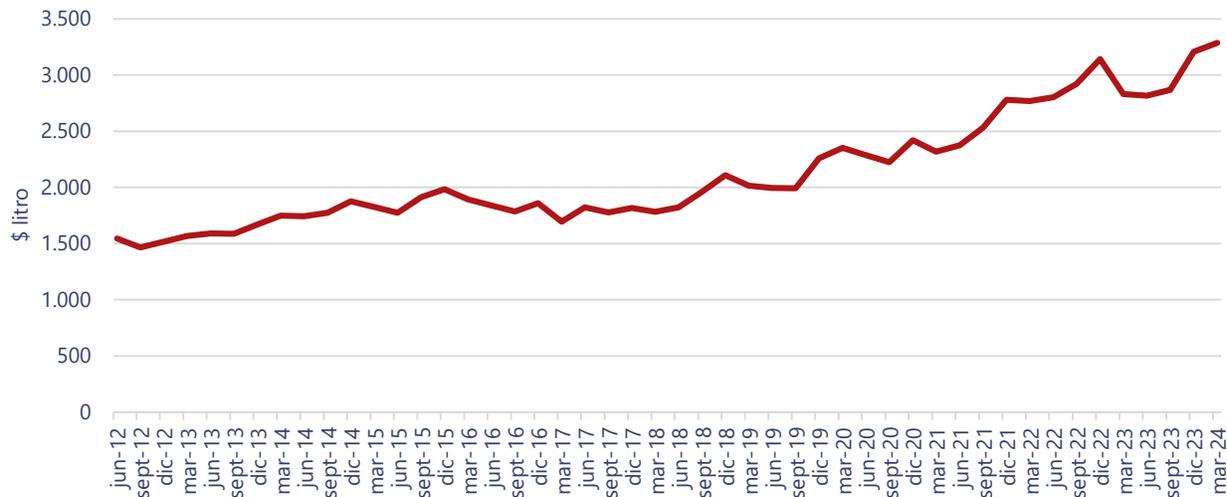


Ilustración 5: Precio promedio del vino *Viña Concha y Toro*

## Análisis financiero<sup>8</sup>

### Evolución ingresos, EBITDA y flujo operacional

En términos reales, los ingresos exhibieron alzas hasta 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 y 2023 se presentaron caídas (con un alza en términos nominales en 2022) que se explican principalmente por menores volúmenes (excepto de cervezas y licores en 2022), compensado en parte por incrementos en los precios en el mercado local y de exportación. Sin embargo, en lo más reciente, se exhibió una importante recuperación en los volúmenes en los mercados de exportación, y en Estados Unidos, de modo que se alcanzaron ventas totales por \$ 893.532 millones en los últimos doce meses terminados en marzo de 2024 (\$ 857.848 millones en 2023).

Por su parte, el EBITDA, exhibió una trayectoria similar a los ingresos, con incrementos hasta 2021 (fuertes alzas en la ganancia bruta), y caídas que se revirtieron en el último periodo a partir de contracciones en la ganancia bruta y presiones sobre los costos de distribución, gastos de administración y otros gastos. Cabe mencionar que en 2024 (UDM) el EBITDA alcanzó los \$ 112.305 millones (\$ 97.532 millones en 2023), lo

<sup>8</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

que da cuenta de cierta recuperación, aunque de acuerdo con lo exhibido históricamente, todavía se perciben niveles elevados de otros gastos y costos de distribución (en relación con el nivel de ingresos). A partir de lo anterior, el margen EBITDA alcanzó un 12,6% en 2024 (11,4% en 2023).

El flujo proveniente de actividades operacionales ha exhibido un comportamiento más volátil en relación con el EBITDA, manteniéndose en niveles acotados entre 2021 y 2022, presentando ciertas recuperaciones en 2023 y 2024. La caída de 2021 responde principalmente a mayor pago a proveedores, impuestos, dividendos, y pagos por cuenta de los empleados, mientras que en 2022 la baja se profundizó por menor cobro a clientes y mayor nivel de intereses pagados. Cabe mencionar que la diferencia con el nivel de EBITDA obedece principalmente al pago de impuestos reconocido dentro del estado de flujo de efectivo.

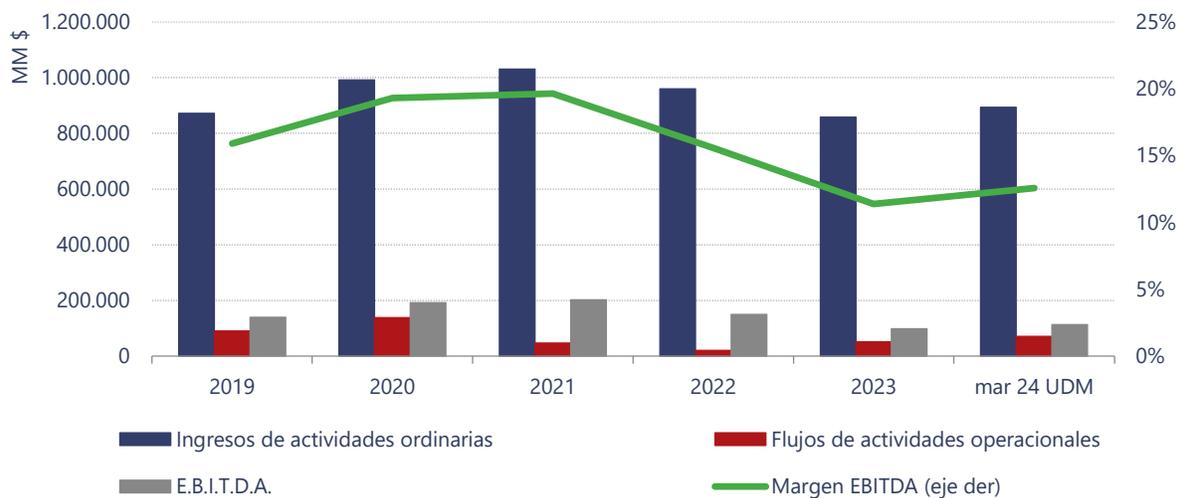


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y flujo operacional

## Evolución del endeudamiento

El pasivo total sobre patrimonio se ha mantenido relativamente estable fluctuando entre 0,97 veces (2020) y 1,17 veces (2021), exhibiendo incrementos desde 2022 a la fecha, alcanzando 1,15 veces en 2024. El alza de 2024 obedece principalmente a mayor nivel de pasivos (mayor deuda financiera de corto y largo plazo).

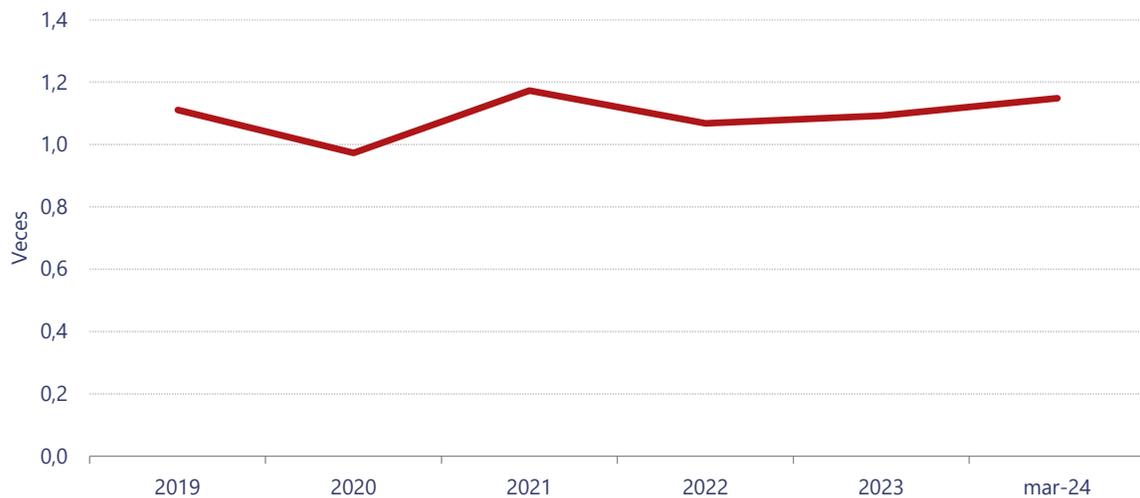


Ilustración 7: Pasivo total sobre patrimonio

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 periodos. 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 incremento en el EBITDA, mientras que el incremento de 2022, 2023 y 2024 se explica esencialmente por acotados niveles de EBITDA (las razones se explicaron anteriormente), sobre todo si se compara con los niveles obtenidos en 2020 y 2021. En lo más reciente la relación deuda financiera sobre EBITDA fue de 5,02 veces.

Por su parte, la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo 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 2022 apalancado en una mayor rentabilidad de largo plazo<sup>9</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, 2023 y 2024; alcanzando 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 5,02 veces en 2024 (UDM). No obstante, si se ajusta el indicador por el efecto positivo de las coberturas sobre los flujos (la compañía contrata *cross currency swap*, para cubrir el riesgo inflacionario de sus obligaciones con el público y el riesgo de tipo de cambio en los préstamos de entidades financieras) el indicador alcanzaría las 4,6 veces. Adicionalmente, este último indicador alcanza las 4,0 veces si se incorporan planes de la administración de amortizar cerca de \$ 60.000 millones hacia fin de año, y se reduce hasta las 1,6 veces si se considera la enajenación de al menos el 60% de los inventarios.

<sup>9</sup> Rentabilidad promedio anual de los activos últimos cinco periodos, incorporado en el cálculo de flujo de cada de largo plazo (FCLP).

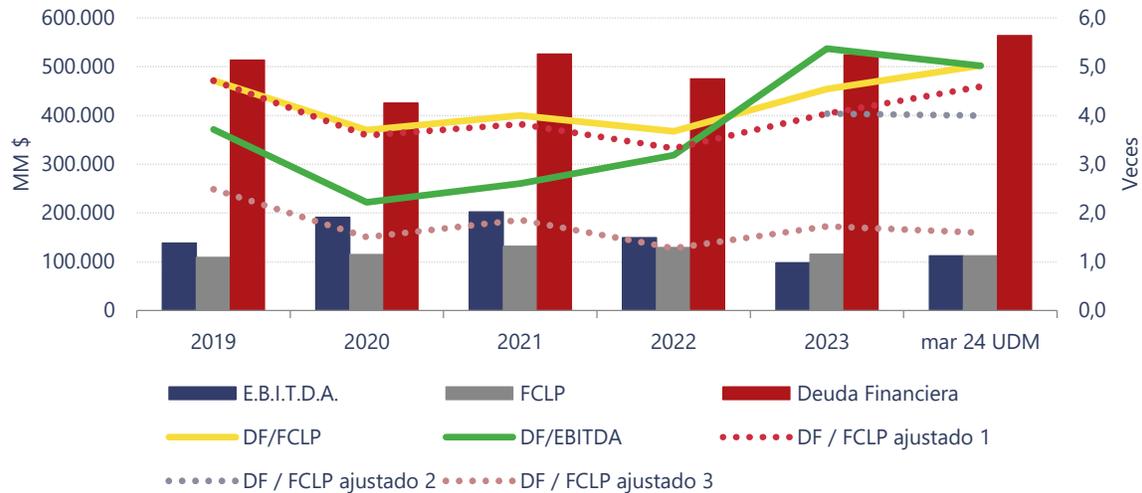


Ilustración 8: EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y deuda financiera

En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de **Viña Concha y Toro** se observa que el Flujo de Caja de Largo Plazo estimado por **Humphreys** se mantiene bastante ajustado en comparación con los vencimientos de 2024 y 2025, mientras que presenta importantes holguras el resto de los años. Al respecto la administración menciona que a la fecha ya ha refinanciado parte de los vencimientos (estimándose vencimientos remanentes por \$ 89.457 millones para 2024 y \$ 133.849 millones para 2025), y a su vez se espera pagar una porción de la deuda financiera en la porción restante del año (se estima reducir al menos \$ 60.000 millones al final de 2024, lo que representa una caída de al menos un 12% respecto los niveles percibidos en marzo de 2024).

Si bien con el perfil a marzo de 2024 todavía se exhibe cierto nivel de deterioro en relación con las holguras presentadas históricamente, que permitían mayores caídas en los flujos para el pago de deuda de corto/mediano plazo, se espera que esta situación se revierta en la medida que la administración ejecute la decisión de refinanciar deuda a plazos más largos, situación que debiese presentarse en los próximos periodos.

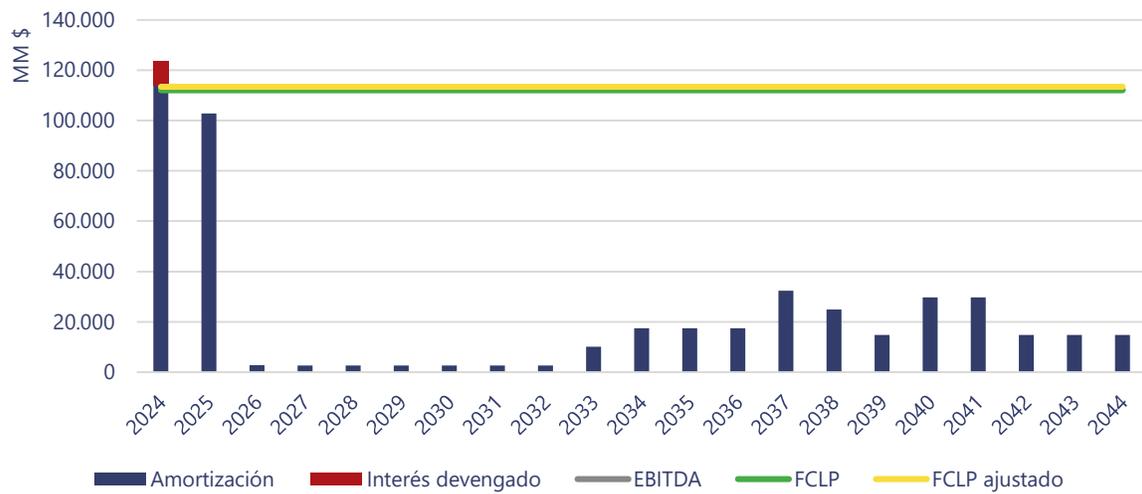


Ilustración 9: Perfil de vencimientos

### Evolución de la 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 inferiores (mayor nivel de compromisos financieros de corto plazo), alcanzando las 1,77 veces a marzo de 2024.

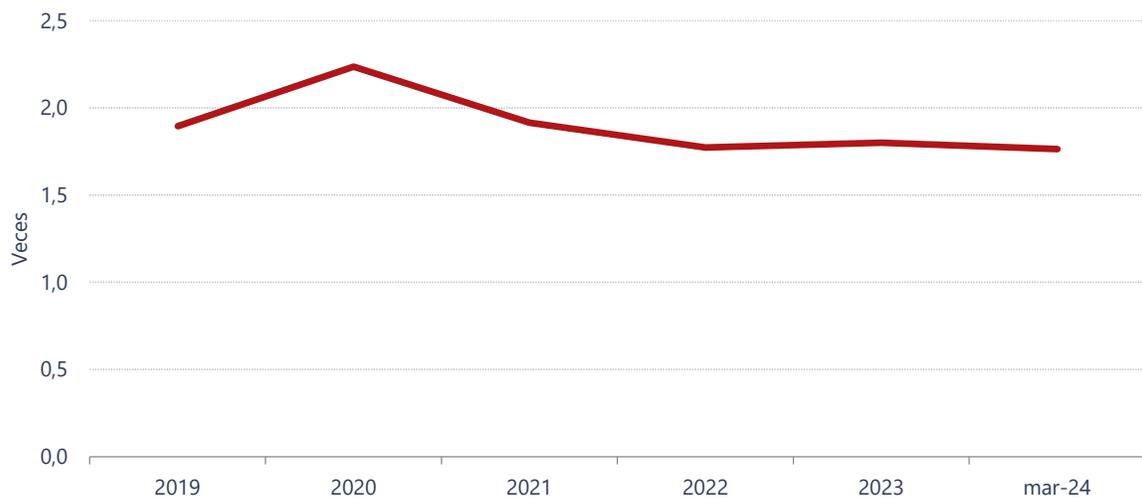


Ilustración 10: Razón corriente

### Evolución de la rentabilidad

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 las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional obtuvieron valores de 7,36%, 15,25% y 11,77%, respectivamente.

Posteriormente se exhibieron bajas hasta 2023, obteniendo en su nivel más bajo rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 2,71% (5,78% en 2022), 5,63% (12,25% en 2022) y 4,98% (8,39% en 2022). Estas bajas obedecen a caídas en la ganancia bruta, alzas en los costos de distribución, gastos de administración (en relación con los ingresos), otros gastos y costos financieros. No obstante, en 2023, se percibió una recuperación en la ganancia bruta, lo que permitió mejorar las mediciones (rentabilidad sobre activo, patrimonio y operacional de 3,38%, 6,86% y 6,32%, respectivamente), aunque todavía se presentan otros gastos y costos financieros elevados en relación con el comportamiento histórico.

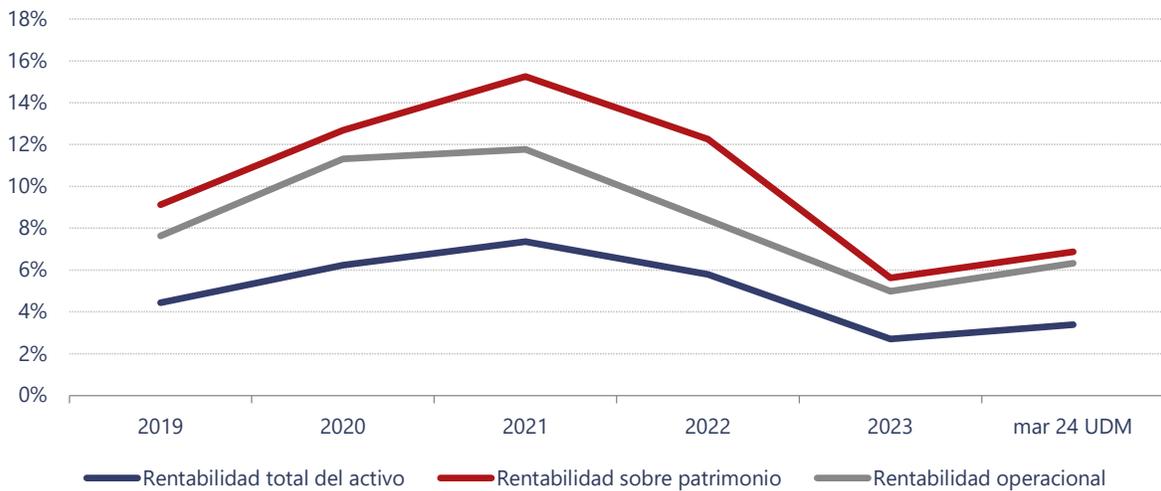


Ilustración 11: Rentabilidades

## Covenants financieros

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2024
Ratio endeudamiento neto	No superior a 1,2 veces	0,67 veces
Cobertura de gastos financieros	Mayor o igual a 2,5 veces	4,83 veces
Patrimonio mínimo	UF 5.000.000	UF 20.792.114
Activos libres de gravámenes	Al menos 1,5 veces el monto del total de colocaciones de bonos vigentes efectuados con Carga a la Línea	Línea 575 (Serie K): 44,7 veces Línea 841 (Serie N): 22,3 veces 876 (Serie Q): 22,3 veces 931 (Serie T): 22,3 veces

## Ratios financieros<sup>10</sup>

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	1,59	1,67	1,67	1,65	1,59	1,60
Razón Circulante (Veces)	1,90	2,24	1,91	1,77	1,80	1,77
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,89	2,23	1,90	1,76	1,78	1,75
Razón Ácida (veces)	1,03	1,20	1,02	0,84	0,87	0,80
Rotación de Inventarios (veces)	1,45	1,54	1,53	1,36	1,25	1,26
Promedio Días de Inventarios (días)	251,16	237,57	239,32	267,95	290,95	290,19
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,15	4,08	3,45	3,65	3,10	3,68
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	116,00	89,52	105,66	100,11	117,89	99,28
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,39	3,21	3,09	3,16	3,21	3,40
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	107,57	113,79	118,11	115,49	113,85	107,47
Diferencia de Días (días)	-8,42	24,28	12,46	15,39	-4,04	8,19
Ciclo Económico (días)	-259,58	-213,29	-226,86	-252,57	-294,99	-282,00

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,53	0,49	0,54	0,52	0,52	0,53
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,11	0,97	1,17	1,07	1,09	1,15
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,06	0,87	1,01	1,19	1,15	1,08
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,71	2,22	2,60	3,18	5,37	5,02
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,27	0,45	0,38	0,31	0,19	0,20
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	59,35%	52,77%	56,35%	55,13%	60,89%	63,58%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,08%	1,53%	1,24%	1,05%	1,29%	1,17%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,66	6,86	9,91	6,54	2,37	2,73

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	36,72%	40,03%	40,00%	39,27%	36,95%	37,28%
Margen Neto (%)	8,11%	10,28%	12,02%	10,23%	5,23%	6,10%
Rotación del Activo (%)	52,99%	60,69%	59,60%	57,50%	52,04%	53,92%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,51%	6,29%	7,43%	5,92%	2,81%	3,52%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,44%	6,22%	7,36%	5,78%	2,71%	3,38%
Inversión de Capital (%)	69,47%	62,96%	65,88%	63,27%	64,74%	67,28%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	218,87%	214,32%	240,13%	265,81%	233,10%	254,32%
Rentabilidad Operacional (%)	7,62%	11,31%	11,77%	8,39%	4,98%	6,32%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,12%	12,68%	15,25%	12,25%	5,63%	6,86%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	63,01%	59,77%	59,77%	60,48%	62,73%	62,39%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,28%	59,97%	60,00%	60,73%	63,05%	62,72%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,79%	4,79%	5,79%	5,99%	6,11%	5,90%

<sup>10</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,15%	19,20%	20,28%	14,14%	8,39%	10,23%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,90%	19,30%	19,63%	15,57%	11,37%	12,57%

*"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."*