



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un nuevo
Instrumento**

Analistas

Carlos García B.

Elisa Villalobos H.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

elisa.villalobos@humphreys.cl

Viña Concha y Toro S.A.

Agosto 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	AA- Estable
Otros instrumentos: Efectos de comercio Acciones	Nivel 1+/AA- Primera Clase Nivel 1
EEFF base	30 de junio de 2016

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	Línea de repertorio N°: 31.280-2016 a 10 años
	Línea de repertorio N°: 31.281-2016 a 30 años
Monto máximo	Línea de repertorio N°: 31.280-2016 UF 2.000.000
	Línea de repertorio N°: 31.281-2016 UF 2.000.000
Moneda de emisión	Unidades de Fomento o Pesos
Representante de los tenedores de bonos	Banco Bice
Uso de fondos	Nuevas inversiones del emisor y/o reestructuración de vencimientos de pasivos financieros. Lo anterior, según se indique en cada Escritura Complementaria.
Covenants financieros	Deuda financiera neta sobre Patrimonio no superior a 1,2 veces
	Patrimonio no inferior a UF 5.000.000
	Razón de cobertura de costos financieros no inferior a 2,5 veces
Prepago	Contempla prepago
Garantías	No contempla

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de pesos	2011	2012	2013	2014	2015	Ene-Jun 2016
Ingresos Ordinarios	422.735.429	448.249.781	475.622.285	583.313.064	636.194.074	305.446.760
Costo de Ventas	-280.156.889	-302.963.228	-311.387.251	-360.130.910	-391.505.147	-187.970.759
Ganancia Bruta	142.578.540	145.286.553	164.235.034	223.182.154	244.688.927	117.476.001
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-101.367.937	-109.294.905	-127.610.397	-159.300.027	-172.453.298	-83.509.358
Resultado Operacional	60.146.276	35.991.648	36.212.690	63.010.485	71.021.908	33.692.055
Gastos Financieros	-6.315.807	-8.792.445	-9.709.871	-10.342.307	-10.034.845	-4.771.885
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	50.482.390	30.303.050	33.609.121	43.651.063	50.362.388	20.798.862
EBITDA ¹	77.123.720	52.768.656	53.991.938	83.424.844	93.431.916	43.438.642

¹ EBITDA= Resultado operacional más depreciación y amortizaciones.

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
Miles de Pesos	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16
Activos Corrientes	372.483.703	447.627.630	434.356.328	473.925.163	510.057.865	509.550.925
Activos No Corrientes	401.646.607	408.485.322	415.507.055	444.086.145	472.629.607	476.982.687
Total de Activos	774.130.310	856.112.952	849.863.383	918.011.308	982.687.472	986.533.612
Pasivos Corrientes	167.858.036	225.079.726	196.709.264	212.646.296	266.593.489	324.544.381
Pasivos No Corrientes	207.768.310	206.583.252	223.059.341	262.384.189	261.758.435	171.931.903
Total de Pasivo	375.626.346	431.662.978	419.768.605	475.030.485	528.351.924	496.476.284
Patrimonio Total	398.503.964	424.449.974	430.094.778	442.980.823	454.335.548	490.057.328
Total de Pasivos y Patrimonio	774.130.310	856.112.952	849.863.383	918.011.308	982.687.472	986.533.612
Deuda financiera²	230.636.563	272.725.471	253.288.577	277.592.022	299.842.059	247.622.397

Opinión

Fundamento 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 145 países en el mundo. A junio de 2016 alcanzó un 28,0% de participación en el mercado local y representó cerca de un 32,2% de los envíos al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Según la última información disponible en el año móvil finalizado en junio de 2016, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 1.010 millones.³ Su deuda financiera, en tanto, suma aproximadamente US\$ 374 millones a junio del presente año.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de dos líneas de bonos por parte de **Viña Concha y Toro**, a 10 y 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 2 millones cada uno. El uso de los fondos será para el refinanciamiento de pasivos, como para el financiamiento de sus inversiones. A la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a las líneas.

La clasificación de riesgo de las líneas de bonos en proceso de inscripción de **Viña Concha y Toro** en "Categoría AA-" se fundamenta en el liderazgo en ventas que ostenta en el mercado nacional, el elevado volumen relativo de sus exportaciones, la integración vertical que contribuye al control de la calidad y costos de los productos, y en la existencia de una administración que ha mostrado capacidad y conocimiento del sector. Estos factores repercuten en una alta capacidad competitiva de la empresa, tanto a nivel doméstico

² De acuerdo a la metodología **Humphreys**, la deuda financiera considera los derivados de cobertura. En caso de deducirse estos instrumentos, a junio de 2016 los pasivos financieros alcanzarían los \$219.527 millones.

³ Tipo de cambio utilizado \$661,37/US\$

como internacional, posicionándose sólidamente como una compañía robusta en cuanto a sus ventas, estrategia e índices financieros.

La clasificación de riesgo se ve favorecida, también, por su amplio *mix* de productos, lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender a distintos segmentos del mercado, junto con su alta capacidad de producción y tecnificación productiva. Además influye 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 Casillero del Diablo.

Entre los factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación figura el suministro de uva, que se ve afectado por los riesgos propios del sector agrícola (pudiendo en definitiva influir en los costos y/o cantidad de los vinos, como ocurrió en el 2010 con el terremoto, que tuvo un impacto negativo en la industria, y mantuvo los costos altos por varios períodos, impacto que podría eventualmente registrarse nuevamente), 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 y la baja disponibilidad de proveedores de envases.

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

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía consolide la recuperación en sus niveles de rentabilidad, de manera de recuperar los niveles registrados en la década anterior o, en su defecto, se disminuya la deuda financiera.

Para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda es necesario que la empresa no reduzca los niveles de rentabilidad exhibidos, incluso si el precio del dólar no experimenta alzas significativas y persista la fuerte competencia en el mercado interno (todo ello bajo el supuesto que no existe incrementos significativos en los niveles de deuda). Cabe señalar que esta clasificadora está en conocimiento del incremento del endeudamiento relativo que se espera se produzca dada la eventual colocación. Según señaló la compañía a esta clasificadora, la posible colocación, con cargo a las líneas que la empresa está inscribiendo, sería por un monto máximo igual a UF 2 millones, monto que sería utilizado para refinanciar pasivos como para la realización de nuevas inversiones.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Disponibilidad de vinos y tierras en Chile, Argentina y Estados Unidos.
- Variedad de calidad de vinos producidos (los cuales cubren diversos segmentos de mercado).

Fortalezas complementarias

- Control de la red de distribución en principales mercados.
- Elevada participación de mercado en Chile.
- Volumen de exportaciones y variedad de mercados de destino.

Fortalezas de apoyo

- Desarrollo pasado exitoso en conjunto con una administración que ha mostrado capacidad y conocimiento del sector.

Riesgos considerados

- Riesgo de abastecimiento de uva (propio del sector).
- Riesgo cambiario susceptible de atenuar con mecanismos de cobertura.
- Alta sensibilidad de la demanda a la variación de precios (riesgo que requiere ser adecuadamente administrado).
- Variabilidad de la rentabilidad.

Hechos recientes

Resultados 2015

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2015, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 636.194 millones, incrementándose 9,1% respecto a 2014, explicado fundamentalmente por un aumento en los volúmenes comercializados, una mayor participación en las categorías *Premium* sobre la venta total y un efecto positivo producto de las variaciones del tipo de cambio.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 391.505 millones, lo que representa una expansión de 8,7% en relación al ejercicio anterior. Los gastos de administración y distribución aumentaron 8,3%, alcanzando los \$ 172.453 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 71.022 millones, lo cual significa un incremento de 12,7% respecto al resultado obtenido por la compañía durante 2014. El EBITDA, por su parte, aumenta en 9,8% respecto a los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 93.432 millones. Las ganancias del ejercicio crecen en 12,0%, respecto a 2014, totalizando \$ 50.362 millones.

Resultados Enero-Junio 2016

Las ventas durante el primer semestre de 2016 alcanzaron \$ 305.447 millones, implicando un incremento de 11,5% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica principalmente por mayores volúmenes comercializados, un alza en la participación de las categorías *Premium* sobre la venta total y un efecto positivo producto de las variaciones de tipo de cambio.

Durante este período las ventas de vino embotellado en el mercado externo mostraron, en pesos, un incremento de 10,7% respecto a al mismo período de 2015, lo que se explica por un mayor volumen de exportación.

Las ventas totales en el mercado doméstico aumentaron un 11,7% durante el primer semestre de 2016. El volumen comercializado aumentó un 7,1%, mientras que el precio promedio de venta aumentó un 4,3%.

El costo de venta alcanzó \$ 187.971 millones, exhibiendo una expansión de 8,5% respecto del primer semestre de 2015. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 11,6% respecto del mismo período del año pasado, totalizando \$ 83.509 millones. De esta manera, la compañía registró un aumento de sus utilidades de 29,0%, totalizando \$20.799 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

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.

(-) El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 1 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

(+) El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 1 (títulos accionarios)

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."