



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Viña Concha y Toro S.A.

Octubre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de comercio Acciones	AA Nivel 1+ / AA Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio de 2012

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie C	Nº 407 de 10.03.05 Primera emisión
Línea de bonos Serie F	Nº 574 de 23.03.09 Segunda emisión
Línea de bonos Serie G	Nº 575 de 23.03.09 Primera emisión
Línea de bonos Serie H	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 049 de 23.03.09

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2009	2010	2011	Ene-Jun 2011	Ene-jun 2012
Ingresos Ordinarios	354.418.905	374.018.545	422.735.429	183.249.910	199.999.575
Costo de Ventas	-223.443.943	-241.775.864	-280.156.889	-120.328.306	-134.428.998
Total Gastos de Administración	-84.482.320	-87.106.716	-101.367.937	-43.796.807	-49.840.104
Resultado Operacional ¹	46.598.688	46.022.752	61.179.438	19.248.980	16.057.433
Gastos Financieros	-5.594.142	-3.149.276	-6.315.807	-2.318.804	-3.816.435
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	45.278.046	41.918.580	50.482.390	16.056.596	14.080.373
EBITDA ²	61.859.913	59.885.587	59.058.657	26.574.029	23.712.366

Estado de Situación Financiera Resumido, IFRS				
MM\$	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	30-06-2012
Activos Corrientes	266.028.986	274.821.150	372.483.703	411.969.154
Activos No Corrientes	310.744.663	310.737.864	401.646.607	406.339.649
Total de Activos	576.773.649	585.559.014	774.130.310	818.308.803
Pasivos Corrientes	140.543.589	133.562.973	167.858.036	220.381.014
Pasivos No Corrientes	93.257.904	81.320.613	207.768.310	191.134.020
Total de Pasivo	233.801.493	214.883.586	375.626.346	411.515.034
Patrimonio Total	342.972.156	370.675.428	398.503.964	406.793.769
Total de Pasivos y Patrimonio	576.773.649	585.559.014	774.130.310	818.308.803
Deuda Financiera	99.663.442	80.691.468	230.636.563	242.151.904

¹ Corresponde a ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de distribución y administración + otros ingresos por función.

² Corresponde a ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de distribución y administración + amortización y depreciación.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Viña Concha y Toro S.A. es la principal empresa vitivinícola del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en 135 países en el mundo. A fines de 2011 alcanzó un 30,4% de participación en el mercado local y representó cerca de un 33,7% 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 2012, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 876 millones. Su deuda financiera, en tanto, suma US\$ 483 millones a junio del presente año.

La clasificación de los instrumentos emitidos por la sociedad –“*Categoría AA*” para su línea de bonos, “*Categoría Nivel 1+/AA*” para la línea de efectos de comercio y “*Primera Clase Nivel 1*” para sus títulos accionarios– 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 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 calidad de los vinos, como se ha registrado en Chile desde 2010), la alta competencia dentro de la industria, la existencia de productos sustitutos (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).

Durante 2011 la empresa incrementó de forma relevante su deuda financiera (el pasivo financiero a junio de 2011 equivale a 2,9 veces el valor registrado a diciembre de 2010), como resultado de la compra de la compañía vitivinícola norteamericana Fetzer Vineyards.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en nuestra opinión a corto plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía y que, dado su comportamiento pasado en términos de financiamiento, se espera a futuro que disminuya su endeudamiento relativo.

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

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). Asimismo, se espera que se produzca una disminución de su endeudamiento relativo y que se mantenga la política de un adecuado calce entre sus ingresos y de egresos, incluyendo dentro de estos últimos el servicio de la deuda.

Por su parte, para efecto de la evaluación de las acciones, se ha considerado la alta liquidez bursátil de los títulos, que se refleja en una presencia en Bolsa en torno al 99% para los últimos doce meses.

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.

Categoría Nivel 1

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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 1

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

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados enero-diciembre 2011

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2011, los ingresos de **Concha y Toro** totalizaron \$ 422.735 millones, incrementándose 13% respecto a 2010. Este resultado refleja un aumento de ventas en los mercados de exportación, en el mercado doméstico, y considera la incorporación de las ventas de la filial Fetzer Vineyards en Estados Unidos, a contar de abril 2011.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 280.157 millones, lo que representa un incremento de casi 16% en relación al ejercicio anterior, explicado por el aumento en el costo del vino. Los gastos de administración y distribución aumentaron 16,4%, debido, en parte, a las inversiones realizadas durante 2011, alcanzando los \$ 101.368 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 61.179 millones, lo cual representa un incremento de 33% respecto al resultado obtenido por la compañía durante 2010, influido en forma importante por los Otros Ingresos por Función, que incluye una indemnización por pérdidas del terremoto de 2010 por un monto de \$ 19.555 millones antes de impuestos. Con todo, el EBITDA cae en un 1,4% respecto a los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 59.059 millones³. Las ganancias, con todo, aumentaron 20,4% respecto a 2010, totalizando \$ 50.482 millones.

Resultados Enero-Junio 2012

Las ventas durante el primer semestre de 2012 alcanzaron \$ 200.000 millones, implicando un aumento de 9,1% respecto del año anterior. No obstante, este resultado se ve influido por la incorporación en abril de 2011 de las operaciones de la compañía estadounidense Fetzer Vineyards.

Las ventas de la compañía en el exterior en pesos, mostraron un alza de 3,2% en el semestre, lo que se explica por un mayor precio promedio de exportación en esa moneda, el cual aumentó un 6,6% en el período, en conjunto con una caída en el volumen de exportación de 3,2%.

La facturación en el mercado doméstico de Chile (excluyendo granel) creció 4,6%, producto de un aumento de 20,7% en el valor de la venta de nuevos negocios (licores, cervezas) y una disminución de 1,6% en la venta de vino. Esta última se explica por una disminución de 11,0% en el volumen, compensada

³ Cabe recordar que el EBITDA no incorpora los Otros Ingresos por Función, que presentaron un importante crecimiento durante 2011 y que explican, a su vez, en forma importante la expansión de las ganancias durante ese año.

parcialmente por un aumento de 10,6% en el precio promedio, en donde destaca el crecimiento de 15,7% en el volumen de vinos Premium vendido en el período.

El costo de venta alcanzó \$ 134.429 millones, presentando un aumento de 11,7% respecto del primer semestre del 2011, asociado a un mayor costo de la uva. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 13,8% respecto de junio de 2011, totalizando \$ 49.840 millones. Los gastos financieros crecieron un 65%, llegando a \$ 3.816 millones, influidos por la mayor deuda financiera que presenta la compañía. De esta manera, la compañía registró una caída en sus ganancias de 12,3% al totalizar \$ 14.080 millones.

Oportunidades y fortalezas

Relevante participación de mercado: **Concha y Toro** es el líder del sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica y uno de los más relevantes en la industria global, con un total a junio de 2011 de 9.800 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 12.200 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer). De esta manera, las exportaciones de la compañía alcanzaron durante 2011 un total de US\$ 577 millones.

Diversificación del abastecimiento de uva: La compañía tiene su matriz de abastecimiento diversificada en los valles ubicados en la zona central de Chile (Maule, Colchagua, Cachapoal, Maipo, Casablanca, Curicó, y Leyda), más hectáreas en el norte (valle de Limari), y una importante producción en Mendoza, Argentina. A esto se suma la adquisición de hectáreas en EE.UU. mediante la compra de Fetzer, la cual ya representa más de un 11% de los ingresos de la compañía, y más de un 7% del volumen.

Integración vertical: **Concha y Toro** es una empresa vitivinícola integrada verticalmente que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras y una red de distribución en Chile y otros países, lo que le ha permitido alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años. La compañía cuenta con una extensa red de cerca de 270 distribuidores independientes, en los que se apoyan las exportaciones. Complementariamente, existe una distribución directa establecida como unidades de negocio desarrolladas en el último tiempo con el fin de apoyar los envíos a mercados relevantes: Concha y Toro UK, Concha y Toro Nordics (Suecia, Finlandia y Noruega), Concha y Toro Brasil y Concha y Toro Asia (ubicada en Singapur), y desde 2011, a en EE.UU. través Excelsior Wine Company (consorcio entre VCT USA, Inc y Banfi Vintners, actual distribuidor de los productos Concha y Toro en dicho país).

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 compañía ha mostrado, en los hechos, una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Ello se refleja en los adecuados resultados financieros obtenidos aun en condiciones

de mercado desfavorables. En los hechos, la empresa que en 2001 vendía US\$ 170 millones y tenía una utilidad de US 20 millones diez años después (2011) alcanzó los US\$ 814 millones de ventas y un nivel de ganancias de más de US\$ 97 millones.

Amplio mix de productos y capacidad de innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los terrenos de la sociedad, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria. Así, **Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de vinos que le permiten una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores. Es así como, por ejemplo, en el mercado internacional ha desarrollado una estrategia que apunta a ofrecer vinos de mayor precio.

Capacidad de producción y alta tecnificación: Durante la década pasada la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica con el fin de enfrentar los periodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una importante 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 la capacidad de guarda en barricas y al mismo tiempo la capacidad en cuanto a cubas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos terrenos durante los años recientes 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 pueden ver inversiones en función del crecimiento, desarrollo de la empresa y la innovación. En la práctica, invirtió cerca de US\$ 300 millones entre 2005 y 2009, destacándose la expansión de los terrenos en Chile y Argentina, aumento de la capacidad de bodegas y hectáreas plantadas y la inauguración de dos plantas de embotellado en Chile. Con todo, las actividades de inversión durante el presente año se han reducido respecto a las realizadas durante el mismo período de 2011, exhibiendo una caída durante el primer semestre de 90%.

Diversidad de mercados de destino: La compañía, pese a concentrar en torno al 24% de sus exportaciones en un sólo destino (Reino Unido), exporta a 135 países 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 del número de mercados es un elemento positivo que atenúa el impacto de bajas en destinos específicos y, además, es un indicador del potencial de crecimiento de las ventas al tener, por ejemplo, acceso a la red logística en EE.UU.

Alta liquidez de los títulos accionarios: Las acciones emitidas por **Concha y Toro** presentan una alta liquidez bursátil, ya que muestran una presencia promedio de 100% a junio de 2012⁴. Esto hace que los inversionistas dispongan de un mercado secundario con profundidad suficiente para respaldar la liquidez de sus inversiones.

⁴ Según lo informado por la Bolsa de Comercio.

Factores de riesgo

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 el 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*, varietales y bi-varietales se obtiene de productores independientes. Asimismo, el 72,3% de la uva utilizada en vinos de categoría popular la obtiene de terceros.

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 **Concha y Toro** por 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.

Exposición cambiaria: Por su calidad de exportador y sus inversiones en el exterior la variación en tipo de cambio afecta tanto el balance de la compañía como sus resultados. Los efectos de la exposición cambiaria pueden ocurrir, entre otros factores, por la devaluación de los activos localizados en otros países (al caer la moneda en que están contabilizados) y por los efectos directos de las variaciones en el tipo de cambio sobre el nivel de ingresos (exportaciones). En este sentido, cabe destacar que más de un 77% de los ingresos de la compañía proviene de envíos a distintos países con diversidad de monedas.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que los efectos de las variaciones cambiarias se ven atenuados por la diversidad de moneda con que opera la compañía (dólares de EE.UU y canadienses, euros y libras esterlinas, principalmente). Asimismo, la empresa hace uso de derivados con el objetivo de lograr cobertura de monedas.

Competencia y elasticidad precio-demanda: Si bien **Concha y Toro** ha ido desarrollando un acertado plan de posicionamiento de marca en los mercados en donde participa 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. Esta situación lleva al emisor a ser muy cauteloso con los incrementos de precio puesto que debe ser aplicada a toda la gama de vinos, de manera de mantener la consistencia en la relación precio/calidad de cada marca que comercializa y evitar traslapes. El mercado del vino, a su vez, presenta una alta sensibilidad de las ventas a la reducción de precio por parte de la competencia. Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como el pisco y, sobre todo, la cerveza, que lidera ampliamente los indicadores de consumo.

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 **Concha y Toro**.

Antecedentes generales

Historia

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

En diciembre de 1996 se fundó la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos *premium*, principalmente para la exportación. Actualmente Trivento es el tercer exportador argentino.

A principios de 1997 se materializó la alianza estratégica entre **Concha y Toro** y Baron Philippe de Rothschild, consistente en producir en conjunto y en Chile, a través de Viña Almaviva S.A.

En marzo de 2001 inició sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para **Concha y Toro** al representar aproximadamente el 25% de sus ingresos de exportación.

En octubre de 2007 se lanzó la Viña Maycas del Limarí, mientras que en 2008 se invirtieron cerca de US\$ 74 millones, lo que incluyó oficinas de apoyo a la distribución en Brasil y otra en los países nórdicos de Europa.

A principios de 2009 inscribió dos líneas de bonos a diez y 30 años, junto a una línea de efectos de comercio a diez años plazo por un monto conjunto máximo de UF 2 millones, las que no han sido colocadas en el mercado.

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, con domicilio en California, Fetzer Vineyards. Asimismo, desde julio de 2011, cuenta con una alianza para la distribución de vinos bajo las marcas Concha y Toro y Trivento en EE.UU.

En mayo de 2011, se adquirió el 40%, de la sociedad Southern Brewing Company S.A. (Cervezas Kross) con el objetivo de participar activamente en el segmento *premium* del mercado de las cervezas nacionales.

Propiedad

A junio de 2012 los doce mayores accionistas de la empresa eran los siguientes:

Nombre Accionista	% de Propiedad
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	11,7%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	11,4%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	4,4%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,1%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,6%
BANCO SANTANDER CHILE	3,4%
BANCO DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS	3,4%
INVERSIONES GDF LIMITADA	3,3%
A.F.P.CUPRUM S.A.PARA FONDOS DE PENSIONES	3,1%
A.F.P.PROVIDA S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	3,0%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	3,0%
AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE LTDA.	2,9%

El grupo controlador de **Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti) posee el 39,7% de la propiedad y actúa a través de un acuerdo no formalizado de comportamiento conjunto. Algunas de las sociedades con las que opera son: Rentas Santa Bárbara S.A. e Inversiones Totihue, entre otras

Principales activos y procesos

Terrenos agrícolas

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

Concha y Toro, para abastecer parte de su producción, dispone de terrenos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina, además de contar desde 2011 con terrenos en EE.UU., producto de la adquisición de Fetzer. 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 en Chile alcanza a 10.137 hectáreas, siendo los valles de Colchagua y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas es de 1.210.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas al 31 de diciembre de 2011:

	Viñedos en Producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
Chile						
Limarí	605	435	1.040	242	-	1.283
Casablanca	380	33	413	13	-	426
Aconcagua	-	99	99	1	-	100
Leyda	130	-	130	-	-	130
Maipo	897	64	961	29	-	990
Cachapoal	1.059	198	1.257	382	47	1.687
Colchagua	1.512	424	1.936	371	-	2.307
Curicó	488	197	685	16	-	701
Maule	1.749	531	2.280	233	-	2.513
Total Chile	6.822	1.980	8.802	1.287	47	10.137
Argentina						
Mendoza	956	178	1.134	76	-	1.210
Total Argentina	956	178	1.134	76	-	1.210
EE.UU.						
Fetzer	450	3	453	14	3	470
Total EE.UU.	450	3	453	14	3	470
Total Holding	8.228	2.161	10.389	1.377	50	11.816

Vinificación

La compañía intenta utilizar la última tecnología en todas las áreas de vinificación, aunque coexisten con los métodos tradicionales. Dispone de doce plantas de vinificación en Chile, 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. Adicionalmente, **Concha y Toro** cuenta con instalaciones en la zona de Pirque. En Argentina posee dos plantas de vinificación y añejamiento de vinos y, al igual que en Chile, arrienda capacidad extra para atender su producción.

Para sus procesos de almacenamiento y añejamiento, la compañía usa estanques de cemento, estanques de acero inoxidable y barriles de roble de origen francés y norteamericano.

Embotellado

La compañía tiene cuatro plantas de embotellado. Las más importantes están ubicadas en Pirque (destinada a botellas de vidrio) y Lonué (destinada a jarras y cajas). Las otras dos se ubican en las avenidas Américo Vespucio y Lo Espejo, en Santiago.

Almacenamiento y distribución nacional

En los cuatro sectores de almacenamiento la compañía tiene las siguientes capacidades de guarda (en cajas): en Pirque 234.000, en el centro de logística de Vespucio 261.000, en Santa Rosa 230.000 y en la planta de Lo Espejo 200.000. La distribución en Chile se realiza a través de la subsidiaria comercial Peumo, que cuenta con quince oficinas regionales, atiende a todo el territorio nacional y sirve a aproximadamente 15.000 clientes.

Argentina

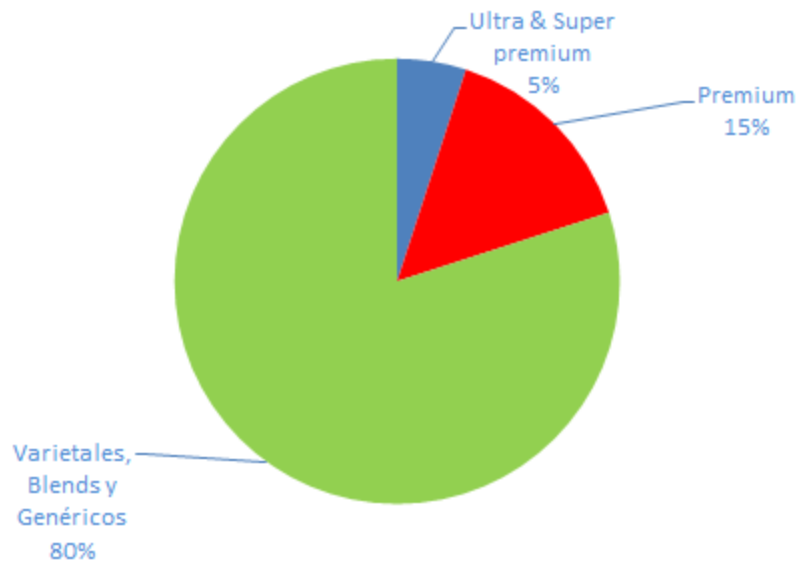
Dentro de la operación en Argentina, la compañía reconoce un escenario más complejo que en Chile en la ejecución de sus negocios, debido principalmente a incrementos en los costos de insumos, así como también a menores libertades en sus fijaciones de precio y poca estabilidad financiera para efectuar coberturas de riesgo cambiario, como también una mayor incertidumbre política y económica. Con todo, este país genera en torno al 8% de la producción de vino y representa un 11% de la superficie plantada.

Productos

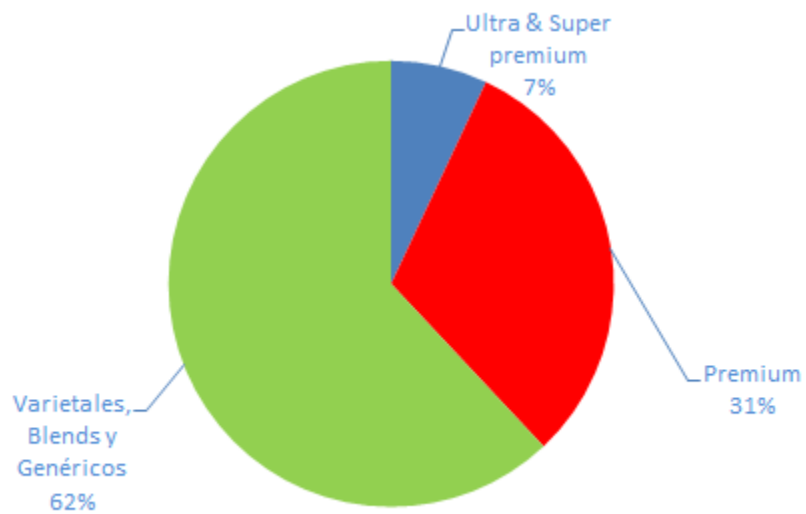
Los productos finales de **Concha y Toro** pueden ser divididos en categorías para su estrategia de precios y de mercados objetivos; distinguiendo en: vinos varietales, blends y genéricos; vinos *premium* y vinos *super premium* y *ultra premium*.

En el caso del mercado doméstico, la gama de vinos de menor valor representó un 80% de las ventas en el mercado doméstico, mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 15%, porcentaje que se incrementa a un 31% en los mercados de exportación. Un fenómeno similar se observa en el caso de los vinos *super premium* y *ultra premium* cuya participación se incrementa desde un 5% de las ventas en el mercado doméstico, a un 7% en el valor de las exportaciones.

Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico) 2011
(calculada en base a valor)

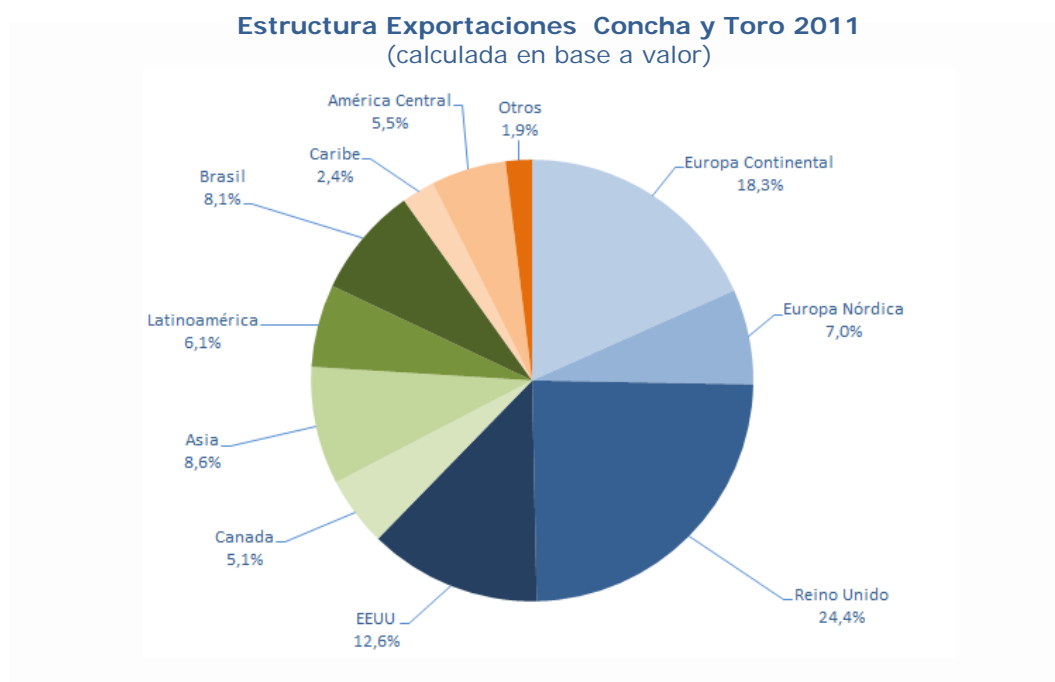


Estructura Venta de Vinos (Exportación) 2011
(calculada en base a valor)



Exportaciones

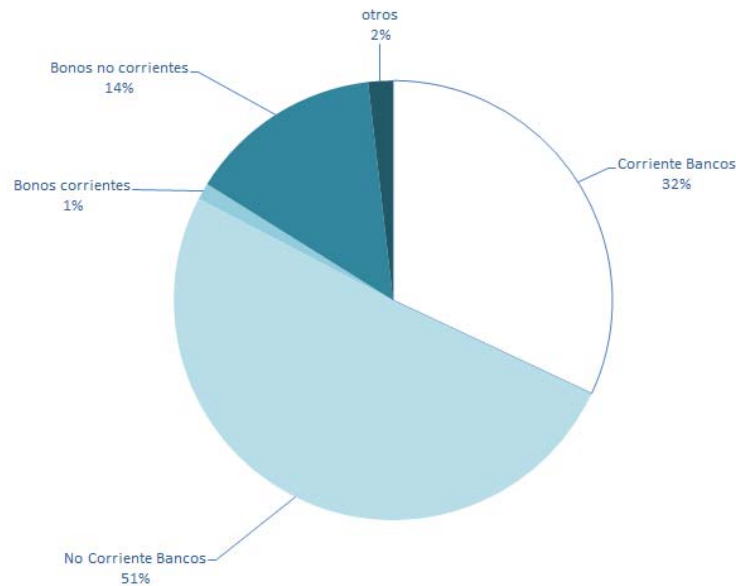
Concha y Toro es la viña chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 33,7% de participación en las exportaciones de 2011 medidas por volumen y 29,5% si se miden en valor (33,4% y 29,8% durante el primer semestre de 2011, respectivamente). El principal destino de sus envíos (en términos de valor) es Europa, principalmente el Reino Unido, que concentró el 24,4% de las exportaciones en valor en 2011, seguido por Europa Continental, con un 18,3%, Estados Unidos, con un 12,6,2%, y Asia con un 8,6%.



Financiamiento de activos

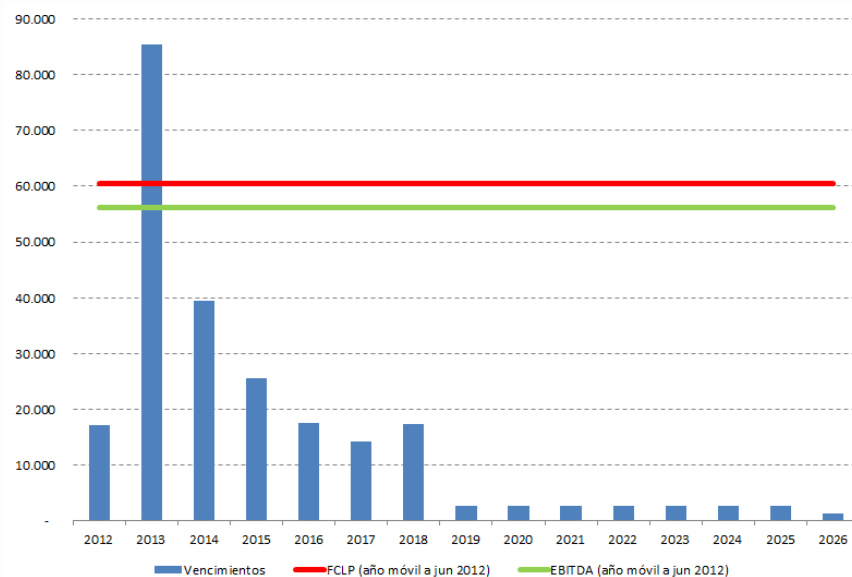
Al 30 de junio de 2012, **Concha y Toro** presentaba activos por US\$ 1.631 millones, los cuales se financiaban por US\$ 820 millones de pasivos y US\$ 810 millones de patrimonio. Del total de pasivos, US\$ 483 millones corresponde a deuda financiera, de los cuales un 82,7% son obligaciones con bancos.

Pasivos Financieros Concha y Toro a junio 2012



La estructura de vencimientos, que se presenta en el siguiente gráfico, muestra amortizaciones que superarían los flujos anuales del emisor, tomando como referencia el EBITDA del año móvil finalizado en junio de 2012 o el Flujo de Caja de Largo Plazo calculado según la metodología de **Humphreys**. No obstante, al cierre del presente informe, la compañía estaría refinanciando estos pasivos, y, de acuerdo a la información entregada a esta clasificadora, los compromisos periódicos serían consistentes con la generación de caja de la compañía.

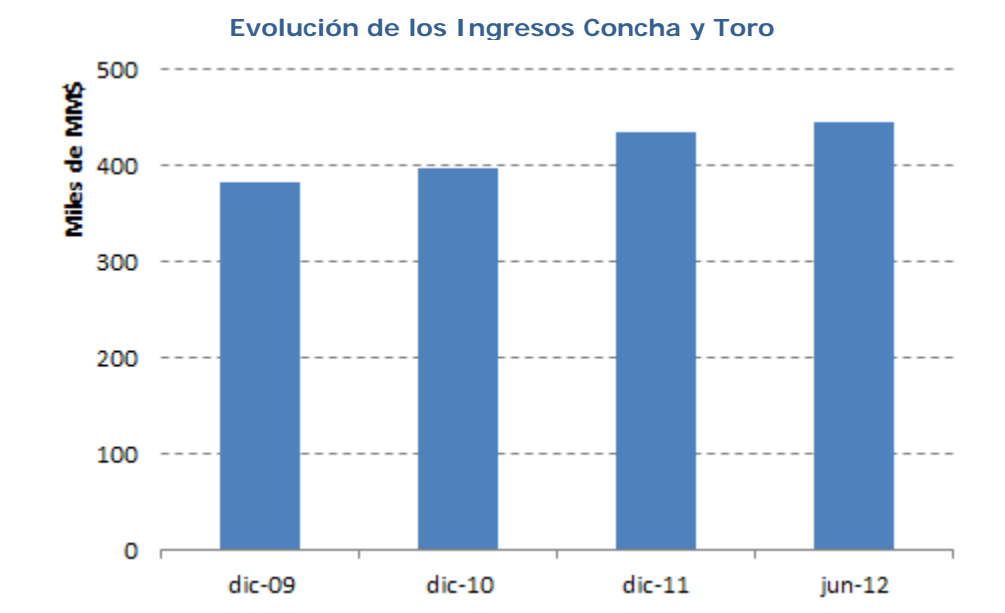
Calendario de Vencimientos Concha y Toro



Evolución financiera⁵

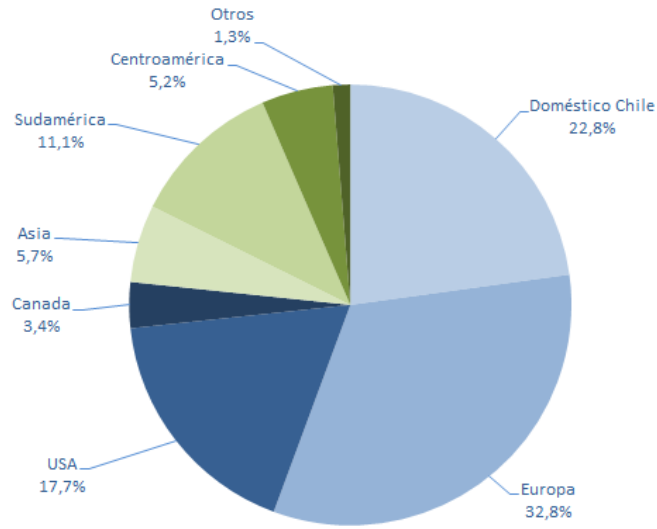
Evolución de los ingresos

Los ingresos de **Concha y toro**, medidos en términos de años móviles, muestran un crecimiento constante, tanto por aumento en los volúmenes exportados como del precio promedio del vino. Durante el primer semestre los mercados que, en términos de volumen, presentaron una mayor expansión correspondieron a Asia, Reino Unido y Europa Nórdica. A junio de 2012 casi el 33% proviene de las exportaciones a Europa, seguidos por las ventas locales (23%), EE.UU. (18%) y el resto de Sudamérica (11,1%). En los siguientes gráficos se muestra la evolución y distribución de los ingresos:



⁵ Los siguientes indicadores corresponde a años móviles, expresados en pesos de junio de 2012.

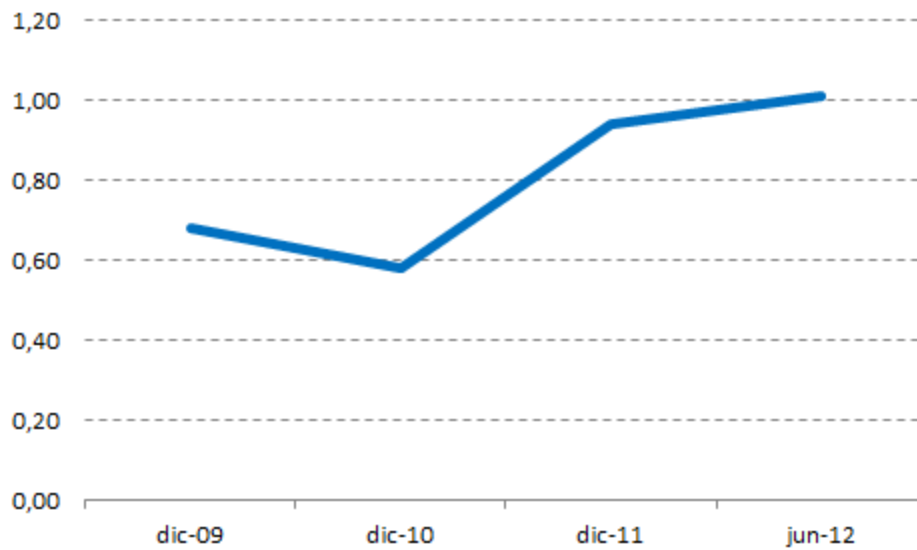
Estructura Ingresos Concha y Toro



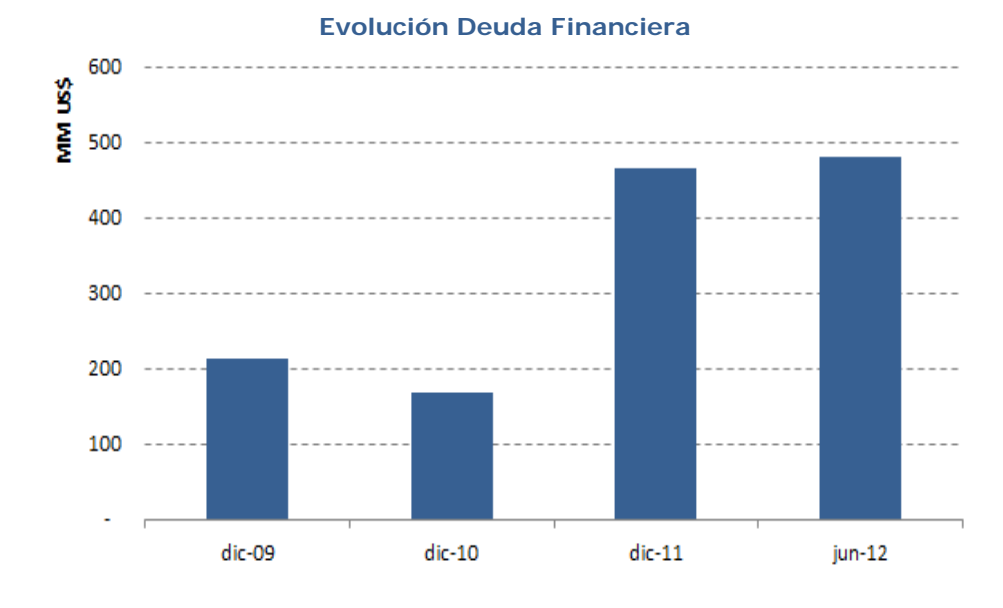
Endeudamiento y liquidez

En términos generales, el endeudamiento relativo del emisor -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- ha presentado un aumento a partir de 2011, asociado a la compra de activos en EE.UU., aunque se mantiene en niveles aceptables para el negocio, situándose en el año móvil finalizado en junio de 2012 en valores ligeramente superiores a 1.

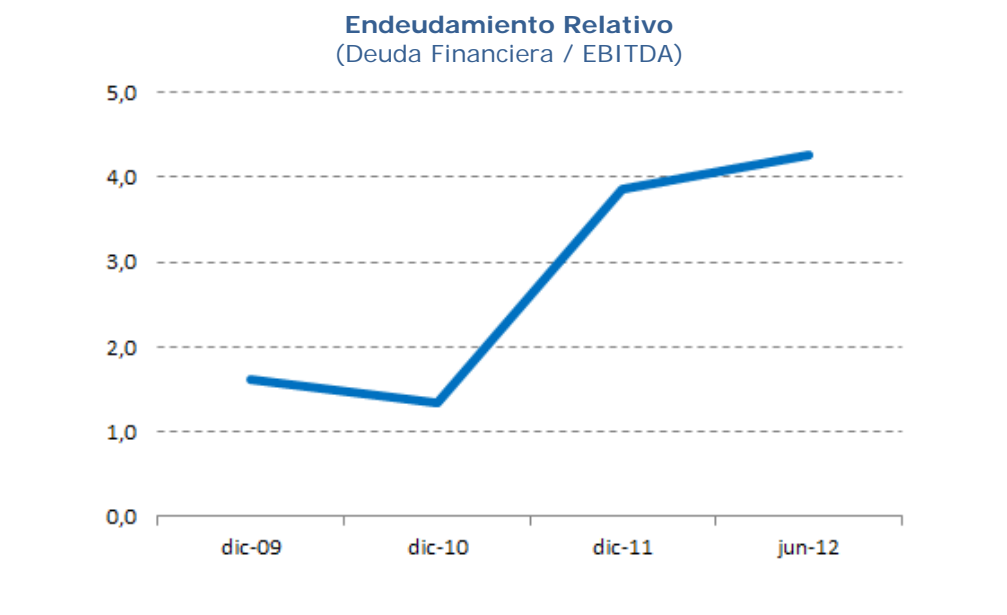
Pasivo Exigible a Patrimonio



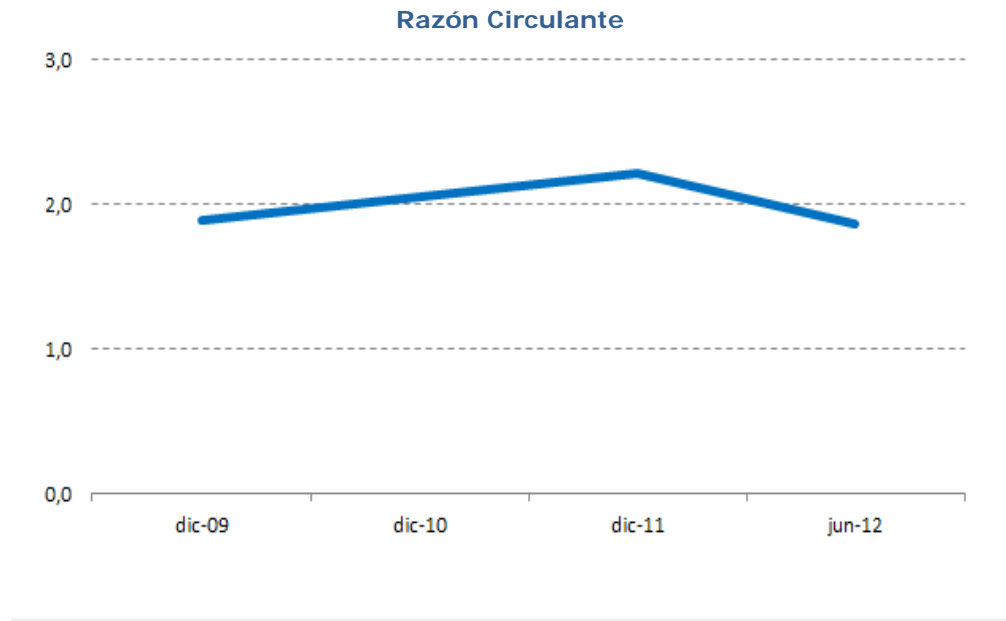
La deuda financiera se ha estabilizado en torno a valores cercanos a US\$ 483 millones, como se muestra en el siguiente gráfico.



El endeudamiento respecto a los flujos de **Concha y Toro** –medido como la relación entre el pasivo financiero y el EBITDA– mostró una reducción entre 2009 y 2010, producto la disminución del pasivo financiero. Posteriormente, esta situación se revierte y ha significado que este indicador se sitúe a junio de 2012 en torno a valores cercanos a 4 veces.



La liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha mostrado una cierta estabilidad, con un indicador en torno a 2 veces, con una leve caída en junio de 2012.

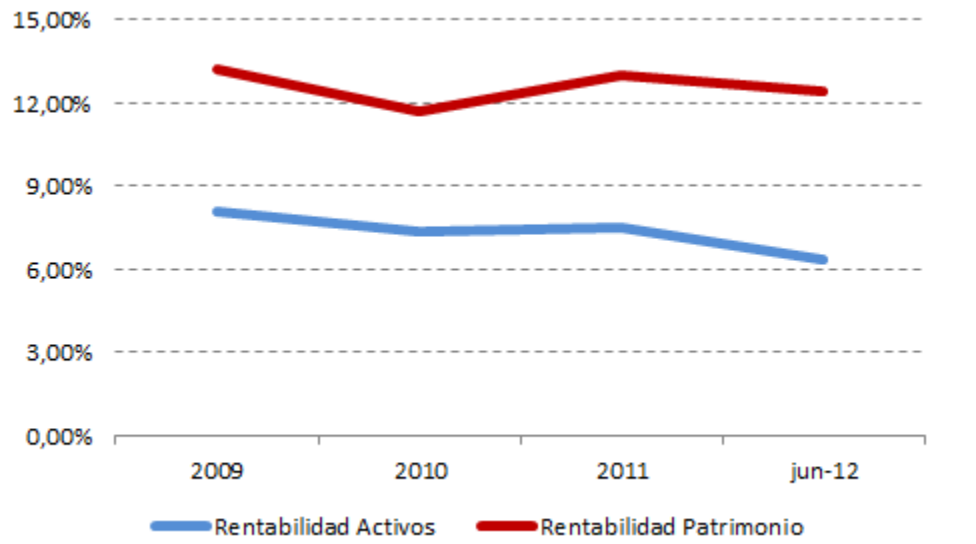


Evolución de la rentabilidad

A junio de 2012, la rentabilidad de los activos de **Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 6,3%, lo que representa una tendencia levemente decreciente desde los valores registrados en 2009.

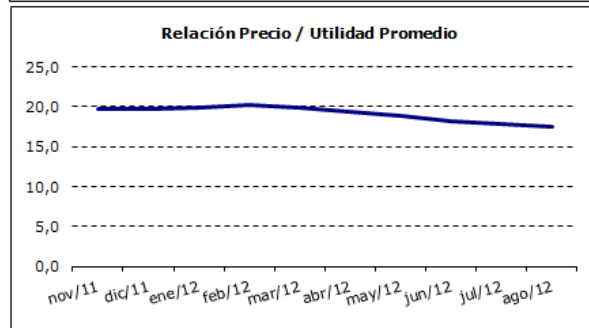
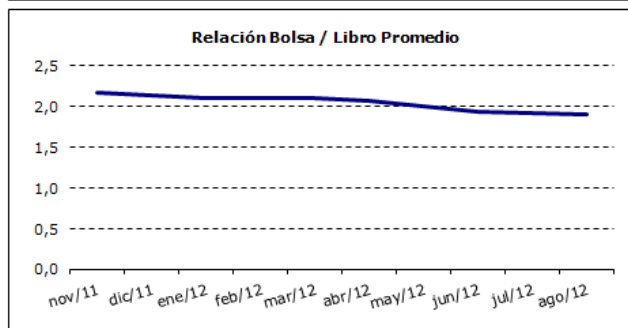
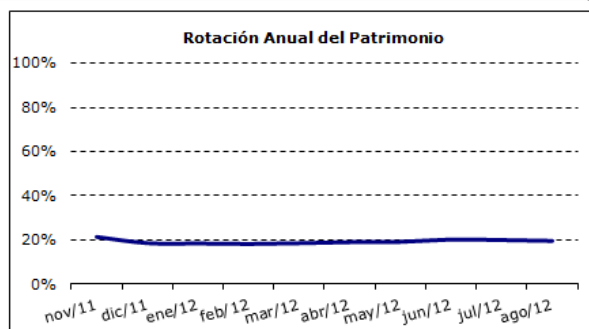
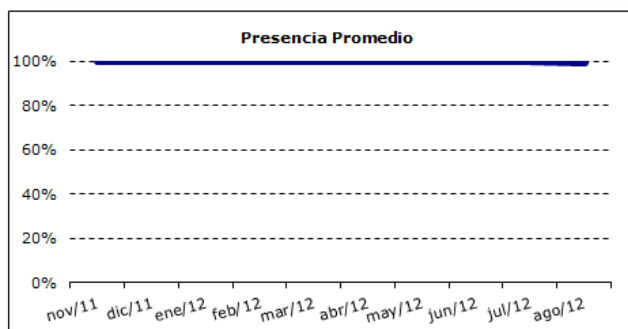
En tanto, a junio de 2012 la rentabilidad sobre patrimonio asciende a 12,4% mostrando una tendencia más estable en el mediano plazo.

Razón Circulante



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio, así como la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro:



De los gráficos anteriores se desprende una alta presencia promedio de la acción (número de días con transacciones al mes), con una rotación anual del patrimonio bursátil de **Concha y Toro** que oscila en torno al 20%.

Bonos y efectos de comercio

Actualmente **Concha y Toro** tiene, entre líneas emitidas y colocadas, la siguiente información:

Línea de efectos de comercio N°049 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	940.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2019
Estado	Inscrita y no colocada

Línea de bonos N°407 de 10 de marzo de 2005	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	25
Fecha de Vencimiento de la Línea	10 de marzo de 2030
Estado	Colocada
Primera Emisión (Serie C)	<ul style="list-style-type: none"> • Fecha colocación: 22/04/2005 • Monto colocado: UF 2.000.000 • Tasa de carátula: 3,9% • Vencimiento: 21 años • Estado: Colocada

Línea de bonos N° 574 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	03 de febrero de 2019
Estado	Inscrita y no colocada
Primera Emisión (Serie F)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha oficio SVS: 25/10/2012 • Fecha escritura complementaria: 12/10/2012 • Tasa de carátula: 3,5% • Vencimiento: 6 años

Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	30
Fecha de Vencimiento de la Línea	3 de febrero de 2039
Estado	Inscrita y no colocada

Primera Emisión (Serie G)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha oficio SVS: 25/10/2012 • Fecha escritura complementaria: 12/10/2012 • Tasa de carátula: 3,6% • Vencimiento: 12 años • Estado: Inscrita y no colocada
Primera Emisión (Serie H)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha oficio SVS: 25/10/2012 • Fecha escritura complementaria: 12/10/2012 • Tasa de carátula: 3,6% • Vencimiento: 12 años

“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.”