



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Viña Concha y Toro S.A.

Octubre 2017

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 |
| Línea de bonos Tendencia | AA- Estable |
| Otros instrumentos Bonos Efectos de comercio Acciones (CONCHATORO) Tendencia | AA- Nivel 1+/AA- Primera Clase Nivel 1 Estable |
| EEFF base | 30 de junio de 2017 |

| Características de la línea de bonos en proceso de inscripción | |
|--|--|
| Plazo | 30 años |
| Monto máximo de colocación | UF 2.000.000 |
| Moneda de emisión | UF o pesos |
| Representante de los tenedores de bonos | Banco Bice |
| Uso de fondos | <ul style="list-style-type: none"> - Financiamiento de nuevas inversiones de la sociedad y/o filiales. - Reestructuración de vencimientos de pasivos financieros de la sociedad y/o filiales. |
| Covenants financieros | <ul style="list-style-type: none"> - Endeudamiento Neto no superior a una coma dos veces. - Patrimonio mínimo de cinco millones de UF. - Razón de Cobertura de Costos Financieros no inferior a dos coma cinco veces. |
| Prepago | Salvo que se diga lo contrario en la escritura complementaria, el emisor podrá rescatar anticipadamente, en forma total o parcial, los bonos que se emitan con cargo a la línea. |
| Garantías | No tiene, salvo el derecho de prenda general sobre bienes del emisor. |

| Estado de resultados consolidado IFRS | | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Miles de pesos | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | ene-jun 2017 |
| Ingresos Ordinarios | 448.249.781 | 475.622.285 | 583.313.064 | 636.194.074 | 658.447.621 | 293.416.242 |
| Costo de Ventas | -302.963.228 | 311.387.251 | -360.130.910 | -391.505.147 | -412.381.871 | -188.597.581 |
| Ganancia Bruta | 145.286.553 | 164.235.034 | 223.182.154 | 244.688.927 | 246.065.750 | 104.818.661 |
| Gastos de Administración y Costos de Distribución | -109.294.905 | 127.610.397 | -159.300.027 | -172.453.298 | -182.475.244 | -80.118.613 |
| Resultado Operacional | 35.991.648 | 36.212.690 | 63.010.485 | 71.021.908 | 70.185.136 | 24.650.366 |
| Gastos Financieros | -8.792.445 | -9.709.871 | -10.342.307 | -10.034.845 | -10.305.449 | -4.715.089 |
| Utilidad (Pérdida del Ejercicio) | 30.303.050 | 33.609.121 | 43.651.063 | 50.362.388 | 48.529.588 | 15.420.088 |
| EBITDA | 52.768.656 | 53.991.938 | 83.424.844 | 93.431.916 | 92.701.338 | 35.463.429 |

| Estado de situación financiera consolidado IFRS | | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| Miles de Pesos | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | jun-17 |
| Activos Corrientes | 447.627.630 | 434.356.328 | 473.925.163 | 510.057.865 | 521.403.857 | 544.928.450 |
| Activos No Corrientes | 408.485.322 | 415.507.055 | 444.086.145 | 472.629.607 | 494.434.729 | 507.998.067 |
| Total de Activos | 856.112.952 | 849.863.383 | 918.011.308 | 982.687.472 | 1.015.838.586 | 1.052.926.517 |
| Pasivos Corrientes | 225.079.726 | 196.709.264 | 212.646.296 | 266.593.489 | 294.869.962 | 357.225.647 |
| Pasivos No Corrientes | 206.583.252 | 223.059.341 | 262.384.189 | 261.758.435 | 203.262.004 | 176.642.863 |
| Total de Pasivo | 431.662.978 | 419.768.605 | 475.030.485 | 528.351.924 | 498.131.966 | 533.868.510 |
| Patrimonio Total | 424.449.974 | 430.094.778 | 442.980.823 | 454.335.548 | 517.706.620 | 519.058.007 |
| Total de Pasivos y Patrimonio | 856.112.952 | 849.863.383 | 918.011.308 | 982.687.472 | 1.015.838.586 | 1.052.926.517 |
| Deuda financiera | 272.725.471 | 253.288.577 | 277.592.022 | 299.842.059 | 250.991.082 | 278.482.362 |

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 147 países. A junio de 2017, alcanzó un 28,0% de participación en el mercado local y representó cerca de un 33,6% 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 2017, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 991 millones¹ y el EBITDA llega a US\$ 130 millones. Los activos corrientes alcanzan los US\$ 835 millones, mientras que los activos no corrientes se ubican en US\$ 779 millones. La base de activos se financia a través de US\$ 819 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 796 millones de patrimonio. La deuda financiera, en tanto, suma aproximadamente US\$ 427 millones.

La presente clasificación se enmarca en la inscripción de una línea de bonos a 30 años por parte de **Viña Concha y Toro**, por un monto máximo de colocación de UF 2.000.000. A la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a la línea.

En la asignación de la categoría de riesgo se ha considerado que la sociedad presenta una relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) igual a 4,23 veces, ratio que ha venido disminuyendo con respecto a años anteriores donde superaba las 5,0 veces.

La clasificación de la línea de bonos en proceso de inscripción en "Categoría AA-" se fundamenta en el elevado volumen relativo tanto de sus ventas en el mercado doméstico como de sus exportaciones, la integración vertical de sus operaciones (que incluye desde las plantaciones de uva para abastecer los vinos

¹ Tipo de cambio utilizado \$652,23/US\$.

hasta la red de distribución de sus productos lo que contribuye al control de la calidad y costos de los productos) y 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 comercializado por el emisor (dada 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.

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 y la baja disponibilidad de proveedores de envases.

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

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 de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía refuerce la recuperación en sus niveles de rentabilidad, dado por la consolidación de las inversiones realizadas, como es el caso de Fetzler, de manera de recuperar las cifras exhibidas en la década anterior o, en su defecto, que baje la deuda financiera.

Para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda es necesario que la empresa evite caídas prolongadas o abruptas en los niveles de rentabilidad de sus activos, incluso si el precio del dólar no se mantiene elevado y existe una fuerte competencia en el mercado interno (todo ello bajo el supuesto que no existe incrementos significativos en los niveles de deuda).

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 y 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 las variaciones de precios (riesgo que requiere ser adecuadamente administrado).
- Variaciones en la rentabilidad (derivado, principalmente, de la volatilidad del abastecimiento y de la operación con distintas monedas).

Hechos recientes

Resultados 2016

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2016, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 658.448 millones, incrementándose 3,5% respecto de 2015. El alza obedece fundamentalmente al crecimiento en volumen del segmento del negocio de vinos, impulsado por la expansión del segmento *Premium* y, además, las mayores exportaciones de vino desde Chile, Argentina y Estados Unidos.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 412.382 millones, lo que representa una expansión de 5,3% en relación al ejercicio anterior. Este aumento se debe en gran parte al ajuste en los costos de los vinos de Fetzer Vineyards producto de inventarios y contratos de compras de uvas de largo plazo ya expirados. Adicionalmente, la menor producción en Chile, debido a lluvias que se tuvieron en abril de 2016 se tradujo en mayores costos de los vinos. Los gastos de administración y distribución subieron 5,8% alcanzando los \$ 182.475 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 70.185 millones, lo cual significa una disminución de 1,2% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2015, principalmente por el aumento de los costos mencionados y los efectos negativos del tipo de cambio. El EBITDA, por su parte, disminuyó en 0,8% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 92.701 millones. Las ganancias del ejercicio disminuyeron en 3,6% totalizando \$ 48.530 millones.

Resultados enero-junio 2017

Las ventas durante el primer semestre de 2017 alcanzaron \$ 293.416 millones, lo que representa una disminución de 3,9% respecto del mismo periodo del año anterior. Esta baja obedece a un menor volumen de venta y la apreciación del peso chileno frente a la mayoría de las monedas de exportación, compensados en parte por un mayor precio promedio.

Durante este período las ventas de vino embotellado en el mercado externo mostraron, en pesos, una reducción de 4,4% en comparación con el mismo período de 2016, lo que se explica por efectos cambiarios adversos.

Las ventas totales en el mercado doméstico aumentaron un 4,1%, debido a un mayor precio promedio. Por su parte, el volumen decreció en un 5,4% de la mano de una contracción de las categorías No *Premium*.

El costo de venta alcanzó \$ 188.598 millones, exhibiendo una expansión de 0,3% respecto del primer semestre de 2016. Los gastos de administración y distribución presentaron una baja de 4,1% respecto del mismo período del año pasado y totalizaron \$ 80.119 millones. De esta manera, la compañía registró una disminución de sus utilidades de 25,9%, las que se ubicaron en \$15.420 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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 en la sección Corporaciones – Bonos.

"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."