



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde envío anterior

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

Viña Concha y Toro S.A.

Septiembre 2014

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
Bonos Efectos de comercio Acciones	AA- Nivel 1+/AA- Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio de 2014

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 I Serie J Serie K	Nº 575 de 23.03.09 Segunda emisión Segunda emisión Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 049 de 23.03.09

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de pesos	2010	2011	2012	2013	Ene-Jun 2013	Ene-Jun 2014
Ingresos Ordinarios	374.018.545	422.735.429	448.249.781	475.622.285	201.325.746	257.200.971
Costo de Ventas	-241.775.864	-280.156.889	-302.963.228	-311.387.251	-134.501.243	-162.531.367
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-87.106.716	-101.367.937	-109.294.906	-127.610.397	-57.418.317	-68.723.005
Resultado Operacional ¹	46.022.752	61.179.438	37.288.240	37.319.142	9.761.203	26.572.348
Gastos Financieros	-3.149.276	-6.315.807	-8.792.445	-9.709.871	-4.944.191	-4.700.708
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	41.918.580	50.482.390	30.303.050	33.609.121	8.955.221	18.162.684
EBITDA ²	59.885.587	59.058.657	53.680.114	55.385.334	17.250.020	35.038.834

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.

Estado de Situación Financiera Resumido, IFRS					
Miles de Pesos	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Jun-14
Activos Corrientes	274.821.150	372.483.703	447.627.630	434.810.657	475.675.790
Activos No Corrientes	310.737.864	401.646.607	408.485.322	415.809.369	430.295.110
Total de Activos	585.559.014	774.130.310	856.112.952	850.620.026	905.970.900
Pasivos Corrientes	133.562.973	167.858.036	225.079.726	197.163.593	221.075.105
Pasivos No Corrientes	81.320.613	207.768.310	206.583.252	223.361.655	255.822.178
Total de Pasivo	214.883.586	375.626.346	431.662.978	420.525.248	476.897.283
Patrimonio Total	370.675.428	398.503.964	424.449.974	430.094.778	429.073.617
Total de Pasivos y Patrimonio	585.559.014	774.130.310	856.112.952	850.620.026	905.970.900
Deuda Financiera ³	80.691.468	230.636.563	272.725.471	254.045.220	279.218.841

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 145 países en el mundo. A fines de 2013 alcanzó un 28,5% de participación en el mercado local y representó cerca de un 33,9% 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 2014, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 962 millones⁴. Su deuda financiera, en tanto, suma aproximadamente US\$ 505 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.

³ De acuerdo a la metodología **Humphreys**, la deuda financiera considera los derivados de cobertura. En caso de deducirse estos instrumentos, los pasivos financieros alcanzarían los M\$ 246.087.587.

⁴ Tipo de cambio utilizado \$552,72/US\$

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 se ha registrado en Chile desde 2010 y que ha comenzado a revertirse con posterioridad, pero 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 de los bonos 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.

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 superior a 99% para los últimos doce meses.

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 2013

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2013, los ingresos de **Concha y Toro** totalizaron \$ 475.622 millones, incrementándose 6,1% respecto a 2012, debido a un aumento de ventas en los mercados de exportación, en conjunto con un tipo de cambio más favorable.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 311.387 millones, lo que representa un incremento de 2,8% en relación al ejercicio anterior. Los gastos de administración y distribución aumentaron 16,8%, debido, en parte, debido a las aperturas de nuevas oficinas en el extranjero, alcanzando los \$ 127.610 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 37.319 millones, lo cual representa un incremento de 0,1% respecto al resultado obtenido por la compañía durante 2012. El EBITDA, por su parte, se incrementa en 3,2% respecto a los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 55.385 millones. Las ganancias se incrementan en 10,9% respecto a 2012, totalizando \$ 33.609 millones.

Resultados Enero-Junio 2014

Las ventas durante el primer semestre de 2014 alcanzaron \$ 257.201 millones, implicando un incremento de 27,8% respecto del año anterior. Este aumento se explica principalmente por una expansión de las exportaciones, un aumento en las ventas en el mercado doméstico chileno, mayores precios promedio de las exportaciones y un tipo de cambio más favorable.

Durante este período las ventas de vino embotellado en el mercado externo mostraron, en pesos, un incremento de 41% respecto a 2013, lo que se explica por un mayor volumen de exportación, el cual

aumentó en 18,8% respecto del primer semestre de 2013, totalizando 10.377 mil de cajas. Por otra parte, los precios de exportación, medidos en dólares, aumentaron en un 2,56% en el período, llegando a US\$31,72 por caja.

La facturación en el mercado doméstico de Chile aumentó 4,4% durante el primer semestre de 2014, producto de un aumento de 8,3% en el volumen de venta de vinos y una disminución en el precio promedio de venta de 3,5% respecto de 2013. Por su parte, los ingresos por ventas de nuevos negocios aumentaron un 35,9% durante 2014, debido al crecimiento exhibido en la distribución de *spirits*, cervezas *premium*, bebidas energéticas y agua mineral.

El costo de venta alcanzó \$ 162.531 millones, exhibiendo una expansión de 20,8% respecto del primer semestre de 2013. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 19,7% respecto del mismo período del año pasado, totalizando \$ 68.723 millones. Por otra parte, los gastos financieros se contrajeron en 4,9%, llegando a \$ 4.701 millones. De esta manera, la compañía registró un incremento en sus ganancias de 102,8%, totalizando \$18.163 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.

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 diciembre de 2013 de 10.703 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 11.842 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer). De esta manera, las exportaciones de la compañía alcanzaron durante 2013 un total de US\$ 680 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 Limarí), y una importante producción en Mendoza, Argentina, y en California, EE.UU., mediante la compra de Fetzer, la cual representa aproximadamente el 10% de los ingresos de la compañía.

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, aproximadamente, 333 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, EE.UU, a través de Excelsior Wine Company (consorcio entre VCT USA, Inc y Banfi Vintners, actual distribuidor de los productos Concha y Toro en dicho país). Durante 2012 se abrieron oficinas en México, Canadá y Sudáfrica, mientras que en 2013 se abrió la oficina de China.

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, en 2013 alcanzó ventas por US\$ 957 millones de ventas y un nivel de ganancias de aproximadamente US\$ 65 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 flexibilidad comercial 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 períodos 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\$ 730 millones entre 2005 y 2013, 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. La inversión anual alcanzó su *peak* durante 2011, con aproximadamente US\$ 270 millones, con motivo de la adquisición de Fetzer, pero este proceso ha disminuido a valores de US\$60 millones durante 2012 y US\$29 millones durante 2013.

Diversidad de mercados de destino: La compañía, pese a concentrar en torno al 18% de sus exportaciones en un sólo destino (Reino Unido), exporta a 145 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 99,7% a junio de 2014⁵. Esto hace que los inversionistas dispongan de un mercado secundario con profundidad suficiente para respaldar la liquidez de sus inversiones.

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 cerca del 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos es obtenida 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

⁵ Según lo informado por la Bolsa de Comercio.

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 aproximadamente un 80% de los ingresos de la compañía proviene de envíos a distintos países con diversidad de monedas diferentes del peso.

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.

Volatilidad en el rendimiento del negocio: Luego de los valores registrados en el primer trimestre de 2010, en que se situaba en torno a un 8,0%, la rentabilidad de los activos (utilidad neta sobre activos totales promedio) de la empresa exhibió una caída, hasta niveles cercanos a 3,0% a mediados del año pasado, para, posteriormente, exhibir una tendencia creciente, aunque sin alcanzar los niveles de 2010. Es necesario, por lo tanto, monitorear si la recuperación de los valores de rentabilidad responde al efecto positivo de las fluctuaciones cambiarias, o corresponde a un mejoramiento estructural de los resultados de la compañía.

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

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, que le permite tener un acceso al segmento de distribución de sus productos en el mercado estadounidense

Propiedad

A junio de 2014 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	7,0%
BANCO DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS	5,5%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,2%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,6%
INVERSIONES GDF LIMITADA	3,3%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA	3,0%
AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE LTDA	3,0%
BANCO SANTANDER CTA. DE TERCEROS	2,9%
THE BANK OF NEW YORK	2,6%
A.F.P.PROVIDA S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	2,28

El grupo controlador de **Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti Gana) posee el 41,25% 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

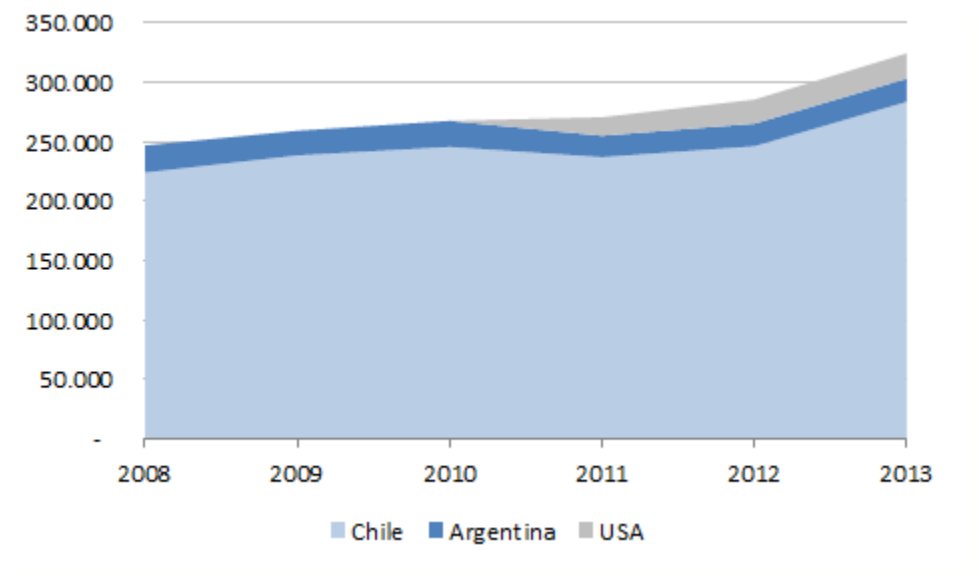
El total de viñedos en Chile alcanza a 9.129 hectáreas plantadas, siendo los valles de Colchagua y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.154, mientras que en Estados Unidos se dispone de 468 hectáreas plantadas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas al 30 de junio de 2014:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
Chile						
Limarí	740	256	996	257	-	1.253
Casablanca	363	50	412	11	-	423
Aconcagua	-	100	100	-	-	100
Leyda	130	-	130	-	-	130
Maipo	786	94	880	11	-	891
Cachapoal	1.052	379	1.431	163	-	1.594
Colchagua	1.688	428	2.116	93	-	2.209
Curicó	585	110	695	8	-	703
Maule	1.971	396	2.367	498	-	2.865
Total Chile	7.315	1.814	9.129	1.041	-	10.170
Argentina						
Mendoza	1.068	86	1.154	56	-	1.210
Total Argentina	1.061	93	1.154	56	-	1.210
EEUU						
Fetzer	433	35	468	1	3	472
Total EEUU	433	35	468	1	3	472
Total Holding	8.816	1.935	10.751	1.098	3	11.852

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años, pero, debido a la incorporación de la producción realizada en EE.UU. la producción total ha mantenido un crecimiento constante, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

Ilustración 1
Producción de Vino Concha y Toro. 2008-2013
Miles de Litros



Vinificación

La compañía ha estado incorporando tecnología de última generación 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 guarda de vinos y, al igual que en Chile, arrienda capacidad extra para atender su producción.

Para sus procesos de almacenamiento y guarda, la compañía usa estanques de cemento, estanques de acero inoxidable y barricas 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 Lontué (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 320.000, en el centro de logística de Vespucio I 346.000, en Vespucio II 720.000 y en la planta de Lo Espejo 251.000. 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, en ese país dispone de dos bodegas de vinificación y una planta de envasado, generando en torno al 6% de la producción de vino y representa un 10% de la superficie plantada.

Estados Unidos

En California, Feltzer Vineyards dispone de dos bodegas con una capacidad de 45 millones de litros y una planta de embotellación.

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 75,7% de las ventas en el mercado doméstico durante 2013 (77% en 2012) (ver Ilustración 2), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 17,2% (en comparación con un 16,8% del año anterior y de 15% en 2011), porcentaje que se incrementa a un 31% en los mercados de exportación (ver Ilustración 3). Los vinos *super premium* y *ultra Premium*, por su parte, representaron un 7,1% de las ventas en el mercado doméstico (6,1% en 2012) y un 7,3% de las exportaciones (6,3% en 2012).

Ilustración 2
Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico) 2013
 (calculada en base a valor)

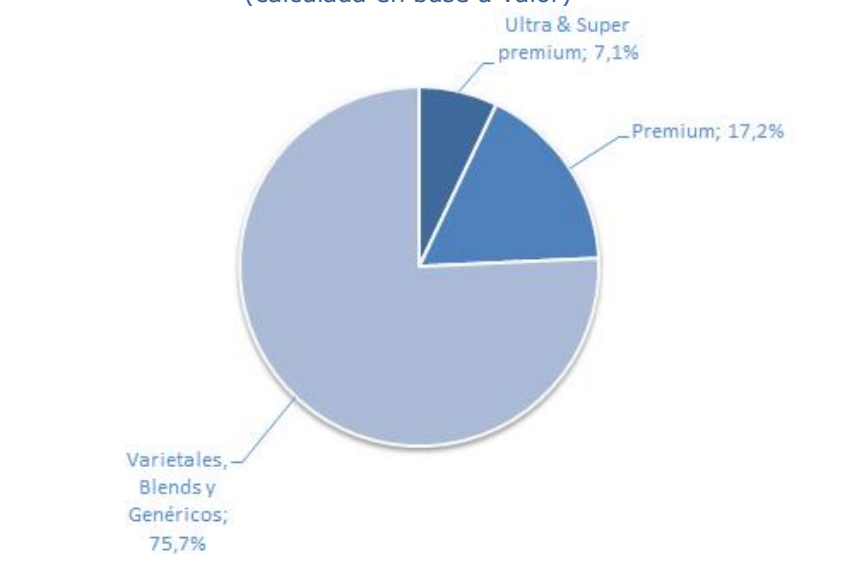
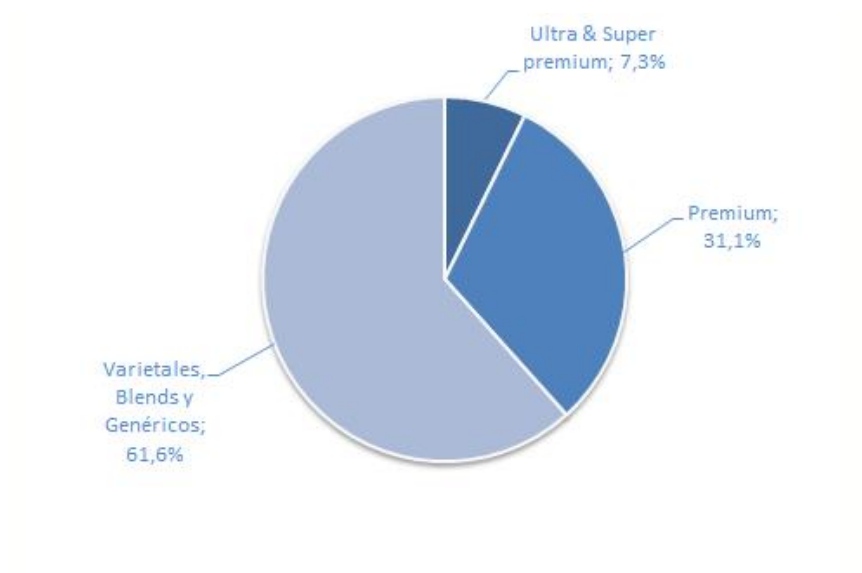


Ilustración 3
Estructura Venta de Vinos (Exportación) 2013
 (calculada en base a valor)

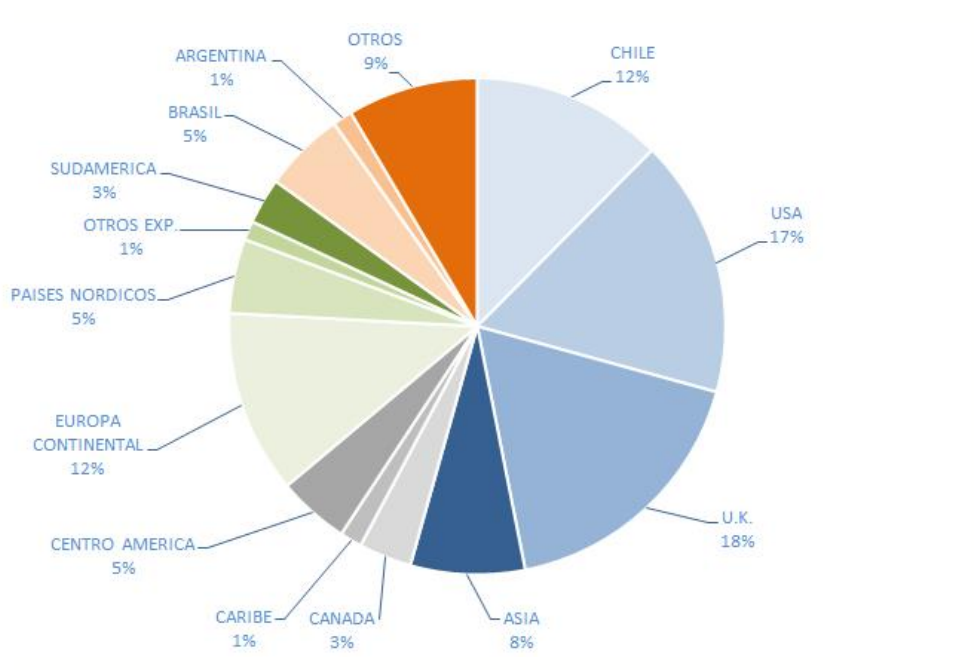


Exportaciones

Concha y Toro es la viña chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 33,9% de participación en las exportaciones de 2013 medidas por volumen y 30,5% si se miden en valor.

El principal país de origen de los ingresos corresponde al Reino Unido, que concentró un 18% de las ventas realizadas durante 2013, seguido por Estados Unidos que concentra un 17% de los ingresos, y Chile, en donde las ventas de vino y los nuevos negocios, representaron un 19% de sus ventas durante el año pasado (ver Ilustración 4).

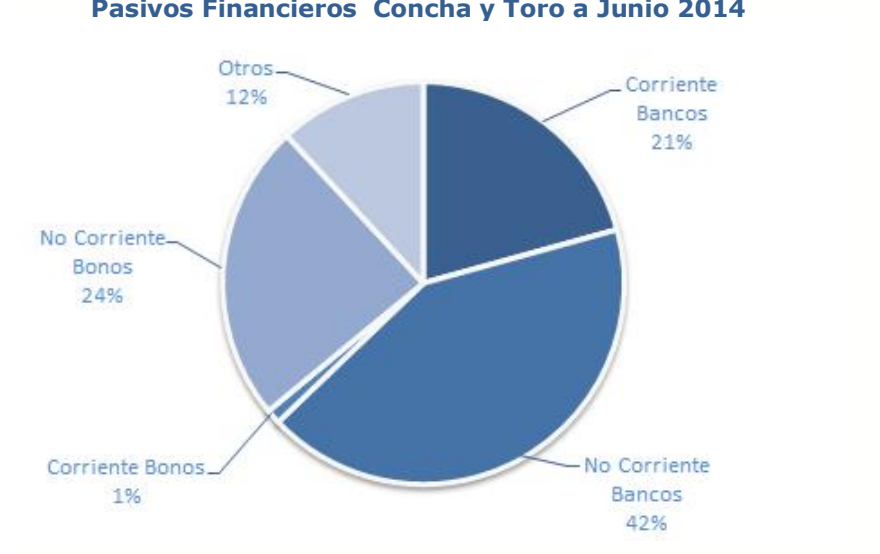
Ilustración 4
Estructura Ingresos Concha y Toro 2013
(calculada en base a valor)



Financiamiento de activos

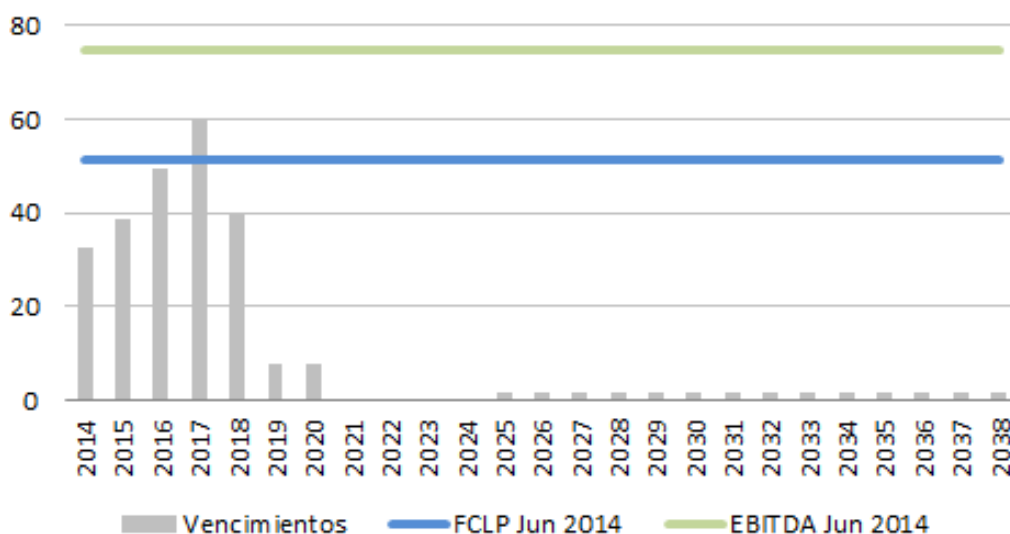
Al 30 de junio de 2014, **Concha y Toro** presentaba activos por US\$ 1.639 millones, los cuales se financiaban por US\$ 863 millones de pasivos y US\$ 776 millones de patrimonio. Del total de pasivos, US\$ 505 millones corresponde a deuda financiera, de los cuales un 63% son obligaciones con bancos (ver Ilustración 5).

Ilustración 5
Pasivos Financieros Concha y Toro a Junio 2014



La estructura de vencimientos, que se presenta en Ilustración 6, muestra amortizaciones que durante 2017 sobrepasarían los flujos anuales del emisor, calculado como el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁶ según la metodología de **Humphreys**, pero serían inferiores a su generación de EBITDA. Con todo, se considera que la compañía no tendría dificultades para refinanciar estos pasivos.

Ilustración 6
Calendario de Vencimientos (amortizaciones) Concha y Toro 2014-2038



⁶ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

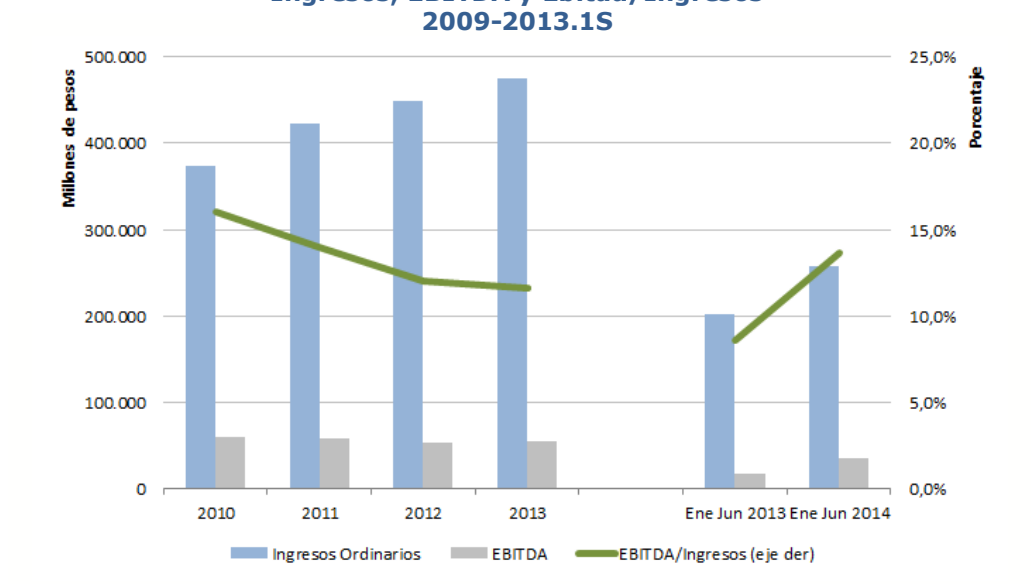
Evolución financiera⁷

Evolución de los ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2013 alcanzaron los US\$ 907 millones, lo que representó un incremento de 6,1% respecto al año anterior, debido a un aumento de ventas en los mercados de exportación, de nuevos negocios en el mercado doméstico, en conjunto con un tipo de cambio más favorable.

El EBITDA presentó un incremento de 3,2%, con lo cual el margen EBITDA ha continuado reduciéndose, exhibiendo un valor de 11,6% durante 2013, su menor registro en el período 2009-2012. No obstante, durante el primer semestre de 2014, este indicador se incrementó hasta 13,6%.

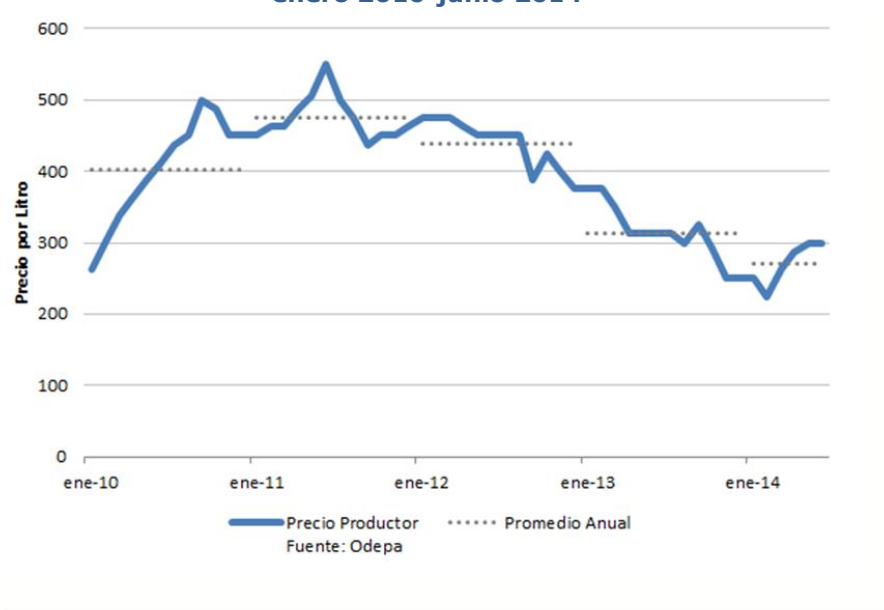
Ilustración 7
Ingresos, EBITDA y Ebitda/Ingresos
2009-2013.1S



La Ilustración 8 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país, donde se observan los altos valores del precio a granel exhibidos durante 2010 y 2011, y la posterior tendencia decreciente desde 2012 hasta inicios de 2014.

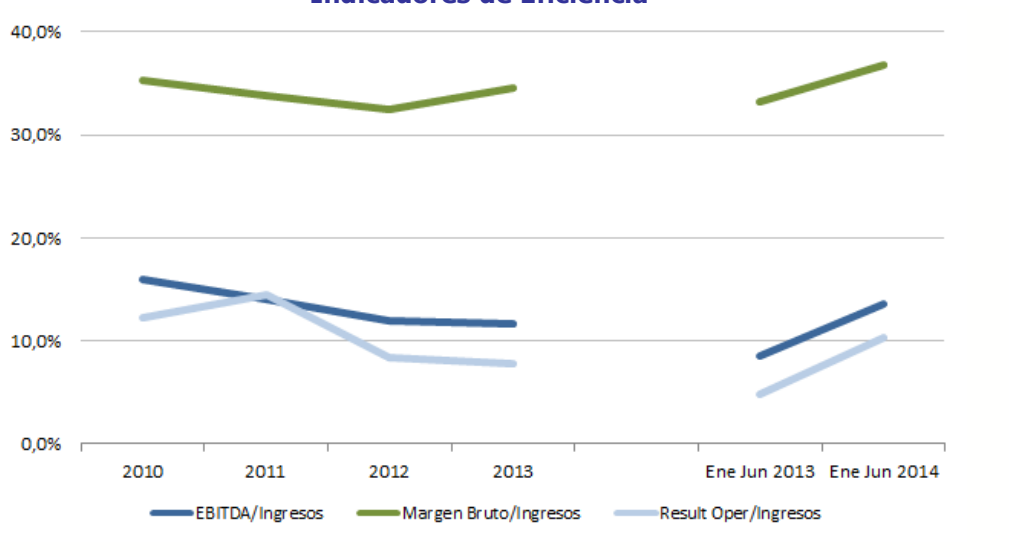
⁷ Los siguientes indicadores corresponden a años móviles, expresados en pesos de junio de 2014.

Ilustración 8
Precios a productor Vino Cabernet
enero 2010-junio 2014



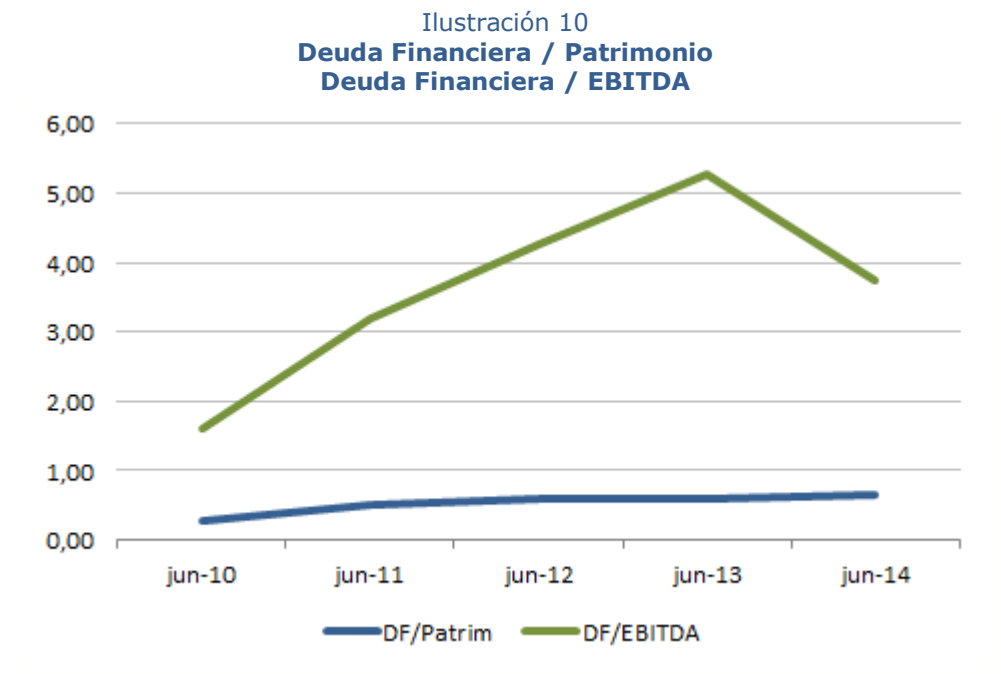
La Ilustración 9 muestra la evolución de los márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de **Concha y Toro**, como porcentaje de su ingreso, para el período 2010-2013 y primer semestre de 2013 y 2014. Se observa que el incremento en el precio de adquisición del vino (y uva) y su efecto en el costo de venta tuvo como efecto, con los rezagos propios de una industria de inventarios largos, una caída en los indicadores de eficiencia. Pero, la reciente caída en el precio de adquisición se ha reflejado en una recuperación de los márgenes durante el primer semestre del presente año, a excepción del margen operacional, el que se ve afectado por el crecimiento de los costos de distribución durante el primer semestre del presente año.

Ilustración 9
Indicadores de Eficiencia



Evolución del endeudamiento y la liquidez

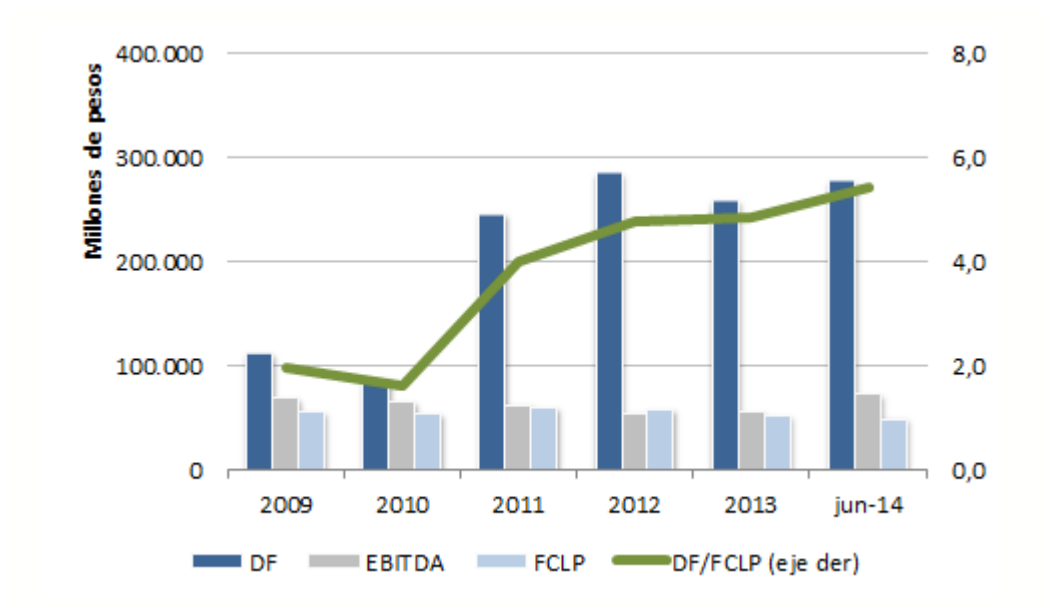
Luego de una tendencia creciente de los indicadores de endeudamiento en el período 2010-2013, traducido en un incremento de las razones de endeudamiento relativo Deuda Financiera⁸ / Patrimonio y Deuda Financiera / EBITDA, como se aprecia en la Ilustración 10, la más reciente observación muestra una reversión en este último indicador.



La trayectoria de la deuda financiera, en comparación con la exhibida por el indicador Flujo de Caja de Largo Plazo, ha significado que en la más reciente observación, el indicador DF/FCLP se haya incrementado a valores cercanos a 6 veces, como muestra la Ilustración 11.

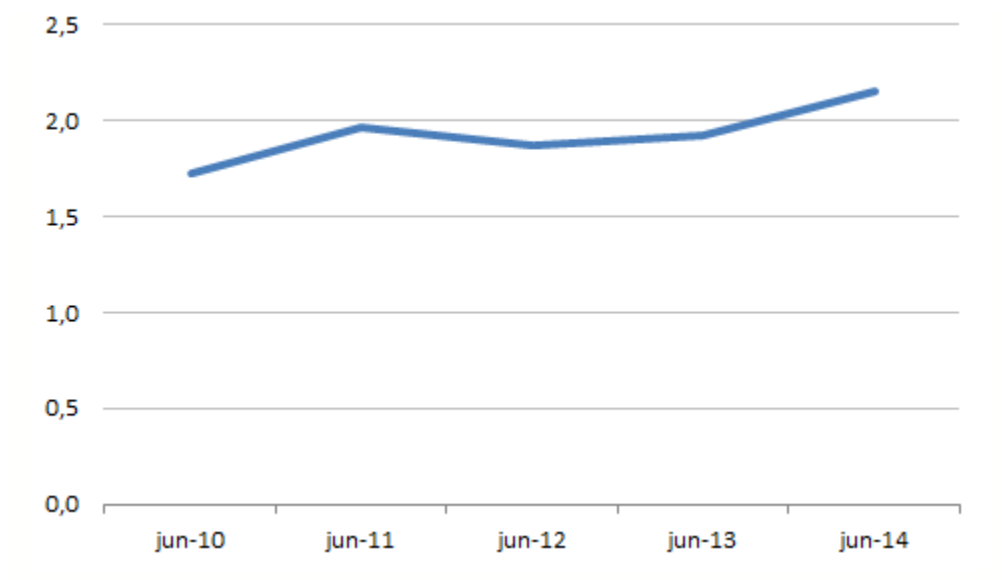
⁸ De acuerdo a la metodología **Humphreys**, la deuda financiera incorpora los derivados de cobertura. En caso de deducirse estos instrumentos, la relación DF/Patrimonio alcanza un valor de 0,57; en tanto que la relación DF / EBITDA se reduce a 3,3 veces

Ilustración 11
**Deuda Financiera, EBITDA,
 Flujo de Caja de Largo Plazo y Deuda Financiera/FCLP**



Luego de una tendencia estable en torno a valores de 2, la liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, mostró un incremento, al situarse en 2,15 en la observación de junio de 2014.

Ilustración 12
Razón Circulante

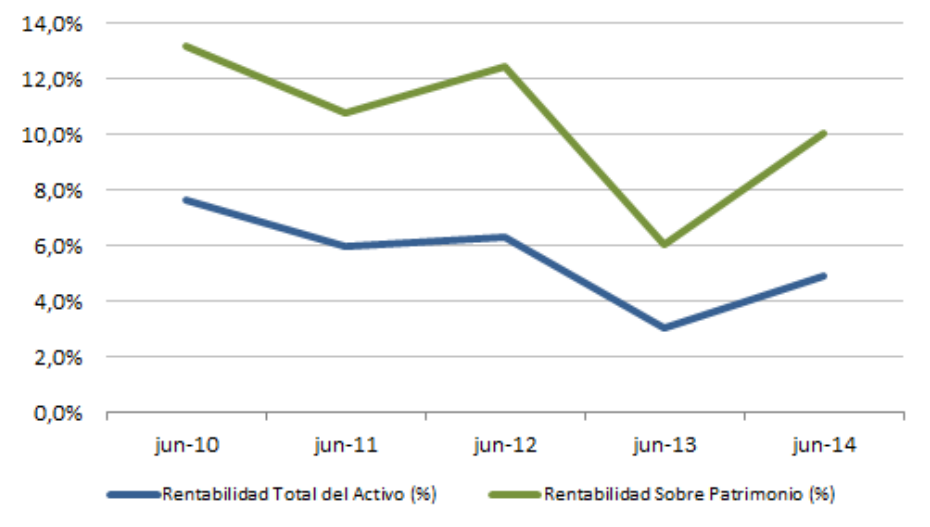


Evolución de la rentabilidad

A junio de 2014, la rentabilidad de los activos de **Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 4,9%, lo que significa una reversión de la tendencia decreciente registrada por este indicador durante el período 2010-2013 (ver Ilustración 13).

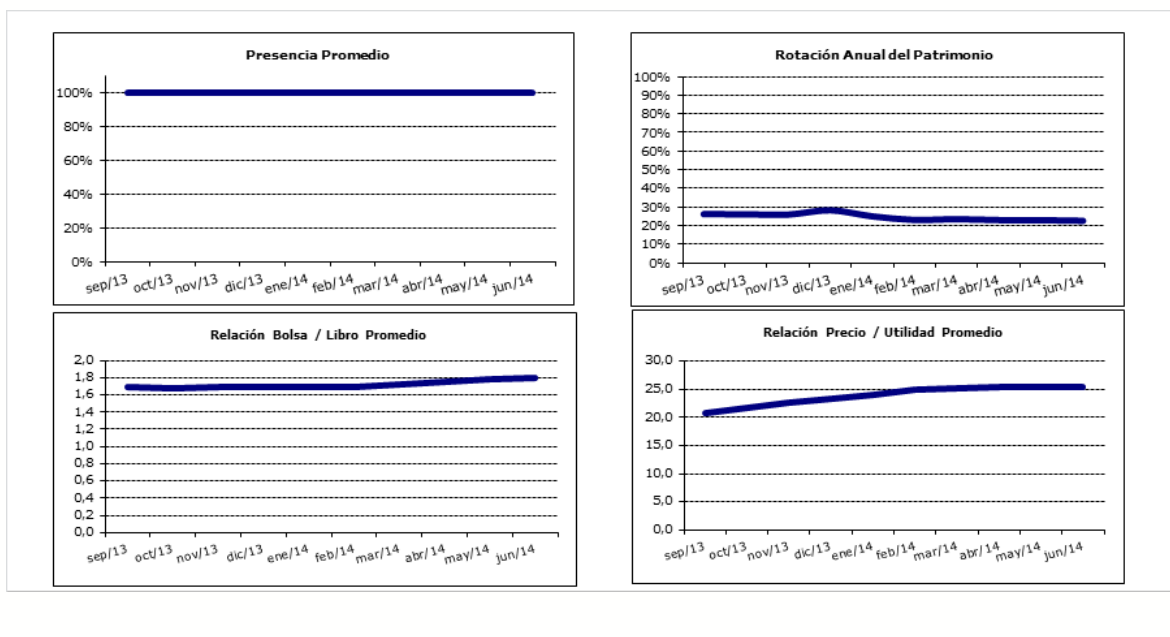
Del mismo modo, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra una reversión de su caída exhibida en el período 2010-2013, al registrar un valor de 10% durante junio de 2014.

Ilustración 13
**Rentabilidad del Activo y
 Rentabilidad sobre Patrimonio**



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio⁹ 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) cercana a un 100%, con una rotación anual del patrimonio bursátil de **Concha y Toro** que oscila en torno al 22,5%.

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

⁹ Calculado como el promedio de 12 meses terminados a junio de 2014.

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	23 de marzo de 2019
Estado	Colocada
Primera Emisión (Serie F)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha colocación :14/11/2012 • Tasa de carátula:3,5% • Vencimiento: 6 años • Estado: Colocada

Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	12
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2039
Estado	Inscrita y no colocada
Segunda Emisión (Serie I)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: M\$ 48.000.000 • Fecha:21/08/2014 • Tasa de carátula:4,8% • Vencimiento: 6 años • Estado: Inscrita y no colocada
Segunda Emisión (Serie J)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 2.000.000 • Fecha: 21/08/2014 • Tasa de carátula:2,5% • Vencimiento: 6 años • Estado: Inscrita y no colocada

Segunda Emisión (Serie K)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 2.000.000 • Fecha: 21/08/2014 • Tasa de carátula: 3,3% • Vencimiento: 6 años • Estado: Inscrita y no colocada
---------------------------	--

Covenants líneas		
	Límite	Valor al 30/06/2014
Razón de endeudamiento	Menor a 1,4 veces	1,11
Patrimonio mínimo	UF 5.000.000	UF 17.860.497
Cobertura gastos financieros	Superior a 2,5 veces	7,35

"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."