



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 2015

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 (CONCHATORO)	AA- Nivel 1+/AA- Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2015

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Línea de bonos	Nº 407 de 10.03.05
Línea de bonos Serie F (BCTOR-F)	Nº 574 de 23.03.09 Primera emisión
Línea de bonos Serie K (BCTOR-K)	Nº 575 de 23.03.09 Segunda emisión
Línea de bonos Serie J (BCTOR-J)	Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 049 de 23.03.09

Estado de resultados consolidado IFRS

Miles de pesos	2011	2012	2013	2014	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2015
Ingresos Ordinarios	422.735.429	448.249.781	475.622.285	583.313.064	257.200.971	273.921.992
Costo de Ventas	-280.156.889	-302.963.228	-311.387.251	-362.600.878	-162.531.367	-173.320.640
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-101.367.937	-109.294.906	-127.610.397	-156.830.059	-68.723.005	-74.831.072
Resultado Operacional¹	61.179.438	37.288.240	37.319.142	64.990.548	26.572.348	26.541.911
Gastos Financieros	-6.315.807	-8.792.445	-9.709.871	-10.342.307	-4.700.708	-4.955.653
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	50.482.390	30.303.050	33.609.121	43.651.063	18.162.684	16.117.730
EBITDA ²	59.058.657	53.680.114	55.385.334	84.296.486	35.038.834	35.754.456

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 consolidado IFRS					
Miles de Pesos	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014	Jun-15
Activos Corrientes	372.483.703	447.627.630	434.356.328	473.925.163	503.135.368
Activos No Corrientes	401.646.607	408.485.322	415.507.055	444.086.145	463.247.945
Total de Activos	774.130.310	856.112.952	849.863.383	918.011.308	966.383.313
Pasivos Corrientes	167.858.036	225.079.726	196.709.264	212.646.296	254.070.681
Pasivos No Corrientes	207.768.310	206.583.252	223.059.341	262.384.189	265.882.031
Total de Pasivo	375.626.346	431.662.978	419.768.605	475.030.485	519.952.712
Patrimonio Total	398.503.964	424.449.974	430.094.778	442.980.823	446.430.601
Total de Pasivos y Patrimonio	774.130.310	856.112.952	849.863.383	918.011.308	966.383.313
Deuda Financiera ³	230.636.563	272.725.471	253.288.577	277.592.022	288.919.563

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 fines de 2014 alcanzó un 27,1% 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 2015, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 939 millones.⁴ Su deuda financiera, en tanto, suma aproximadamente US\$ 452 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

³ De acuerdo a la metodología **Humphreys**, la deuda financiera considera los derivados de cobertura. En caso de deducirse estos instrumentos, a junio de 2015 los pasivos financieros alcanzarían los M\$ 243.622.127. Si se deducen los pasivos por instrumentos derivados a valor razonable con cambios en resultados, este valor se reduce a M\$ 243.620.265

⁴ Tipo de cambio utilizado \$639,04/US\$

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 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 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). 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 2014

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2014, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 583.313 millones, incrementándose 22,6% respecto a 2013, explicado fundamentalmente por un aumento en los volúmenes comercializados, mayores precios promedio en mercado de exportación desde Chile y mercado doméstico en Estados Unidos, en conjunto con un tipo de cambio más favorable, en comparación al mismo periodo del año anterior.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 362.601 millones, lo que representa una expansión de 16,4% en relación al ejercicio anterior. Los gastos de administración y distribución aumentaron 22,9%, alcanzando los \$ 156.830 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 64.991 millones, lo cual significa un incremento de 73,3% respecto al resultado obtenido por la compañía durante 2013. El EBITDA, por su parte, aumenta en 29,9% respecto a los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 84.296 millones. Las ganancias crecen en 29,9% respecto a 2013, totalizando \$ 43.651 millones.

Resultados Enero-Junio 2015

Las ventas durante el primer semestre de 2014 alcanzaron \$ 273.922 millones, implicando un incremento de 6,5% respecto 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 4,2% respecto a al mismo período de 2014, lo que se explica por un mayor volumen de exportación, en tanto que el efecto de depreciación del tipo de cambio fue menor que en períodos anteriores, puesto que, a pesar de registrarse una caída del valor del peso respecto del dólar estadounidense y de la libra esterlina, nuestra moneda se apreció frente al euro y otras monedas, que, en conjunto, representan un 24% de la venta de la compañía.

La facturación en el mercado doméstico aumentó 5,5% durante el primer semestre de 2015, generando un incremento en las ventas valoradas en el mercado doméstico de 6,5%.

El costo de venta alcanzó \$ 173.321 millones, exhibiendo una expansión de 7,3% respecto del primer semestre de 2014. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 7,4% respecto del mismo período del año pasado, totalizando \$ 74.831 millones. De esta manera, la compañía registró una disminución de sus ganancias de 11,3%, totalizando \$16.118 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: **Viña 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 2014 de 10.737 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 11.848 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer). De esta manera, las exportaciones de la compañía alcanzaron durante 2014 un total de US\$ 729 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 Vineyards, la cual representa aproximadamente el 10% de los ingresos de la compañía.

Integración vertical: **Viña Concha y Toro** es una empresa vitivinícola integrada verticalmente que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras y una red de distribución en Chile y otros países, lo que le ha permitido alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años. 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 (VCT Suecia, VCT Finlandia y VCT Noruega), VCT Brasil y VCT Asia (ubicada en Singapur), y desde 2011, EE.UU, a través de Excelsior Wine Company (*joint venture* entre VCT USA, Inc y Banfi Vintners, actual importador del portfolio de vinos chilenos y argentinos de Viña Concha y Toro de los productos Concha y Toro en dicho país), VCT & DG Mexico y Escalade (Canada). Durante 2012 se abrieron oficinas en Canadá y Sudáfrica, mientras que en 2013 se abrió la oficina de China y Francia.

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 2014 alcanzó ventas por US\$ 1.018 millones de ventas y un nivel de ganancias de aproximadamente US\$ 72 millones.

Amplio mix de productos y capacidad de innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los viñedos de la sociedad, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria. Así, **Viña Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de vinos que le permiten una mayor flexibilidad comercial ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. 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\$ 775 millones entre 2005 y 2014, 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\$59 millones, US\$56 millones y US\$46 millones en 2012, 2013 y 2014, respectivamente.

Diversidad de mercados de destino: La compañía, pese a concentrar en torno al 20% 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.

Alta liquidez de los títulos accionarios: Las acciones emitidas por **Viña Concha y Toro** presentan una alta liquidez bursátil, ya que muestran una presencia promedio de 99,9% a junio de 2015⁵. 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 de un 54,9% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*. varietal y espumantes, es obtenida de terceros, guarismo que se incrementa a 82,8% para el resto de los vinos.

Además, dada la reducida rotación de inventarios, característica de la industria del vino, variaciones en su precio de compra tiene efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

⁵ Según lo informado por la Bolsa de Comercio.

Por otra parte, existen limitadas opciones de proveedores de envases de vidrio. El principal de ellos (Cristalerías Chile S.A.) abastece casi la totalidad de la demanda de **Viña Concha y Toro** 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 aproximadamente un 80% de los ingresos de la compañía están denominados en monedas diferentes al peso chileno.

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 **Viña 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. 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 5% a mediados del año pasado. 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 **Viña Concha y Toro**.

Antecedentes generales

Historia

Viña 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 **Viña 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 producción y comercialización de vinos californianos en el mercado estadounidense

Propiedad

A junio de 2015 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 DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS	10,2%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	7,0%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,2%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,5%
INVERSIONES GDF LIMITADA	3,3%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA	3,0%
BANCO SANTANDER CHILE	3,0%
AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE LTDA	3,0%
THE BANK OF NEW YORK	2,3%
INVERSIONES LA GLORIA LTDA.	2,2%

El grupo controlador de **Viña Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti Gana) posee el 38,8% 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 viñedos agrícolas, las plantas de vinificación y las bodegas, que determinan la capacidad de producción y operación de la compañía.

Viña Concha y Toro, para abastecer parte de su producción, dispone de viñedos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina, además de contar desde 2011 con terrenos en EE.UU., 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

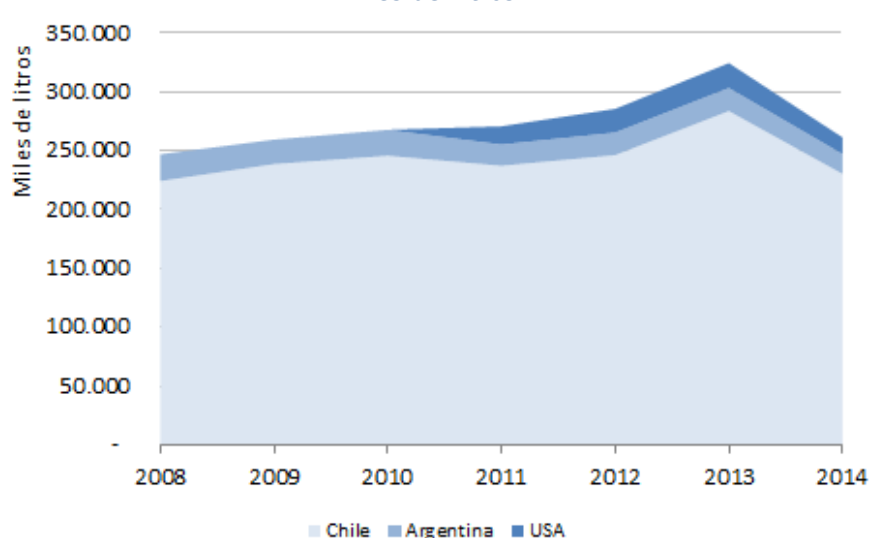
El total de viñedos en Chile alcanza a 9.129 hectáreas plantadas, siendo los valles de Colchagua y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.154, mientras que en Estados Unidos se dispone de 468 hectáreas plantadas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas al 30 de junio de 2015:

	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	413	11	-	424
Aconcagua	-	100	100	-	-	100
Leyda	130	-	130	-	-	130
Maipo	786	95	881	10	-	891
Cachapoal	1.052	379	1.431	163	-	1.594
Colchagua	1.684	428	2.112	93	-	2.205
Curicó	585	110	695	8	-	703
Maule	1.971	396	2.367	498	-	2.865
Total Chile	7.311	1.814	9.125	1.040	-	10.165
Argentina						
Mendoza	1.057	86	1.143	67	-	1.210
Total Argentina	1.057	86	1.143	67	-	1.210
EEUU						
Fetzer	433	36	469	1	3	473
Total EEUU	433	36	469	1	3	473
Total Holding	8.801	1.936	10.737	1.108	3	11.848

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. 2008-2014
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, **Viña 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. En Estados Unidos dispone de dos plantas de vinificación y guarda.

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 315.000, en Vespucio II 720.000 y en la planta de Lo Espejo 245.000. 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 embotellado.

Productos

Los productos finales de **Viña 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 72% de las ventas en el mercado doméstico durante 2014 (75,7% en 2013) (ver Ilustración 2), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 28% (la tendencia creciente de la relevancia de este tipo de vinos dentro de las ventas totales, se puede constatar al observar que durante 2013 esta categoría representó un 24,3% de las ventas). En el caso de las exportaciones, la participación de los vinos Premium alcanzó un 42,4% en 2014, incrementándose desde el 38,4% registrado en 2013. (ver Ilustración 3).

Ilustración 2
Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico) 2014
 (calculada en base a valor)

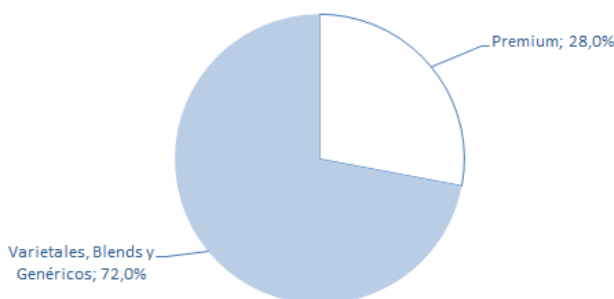
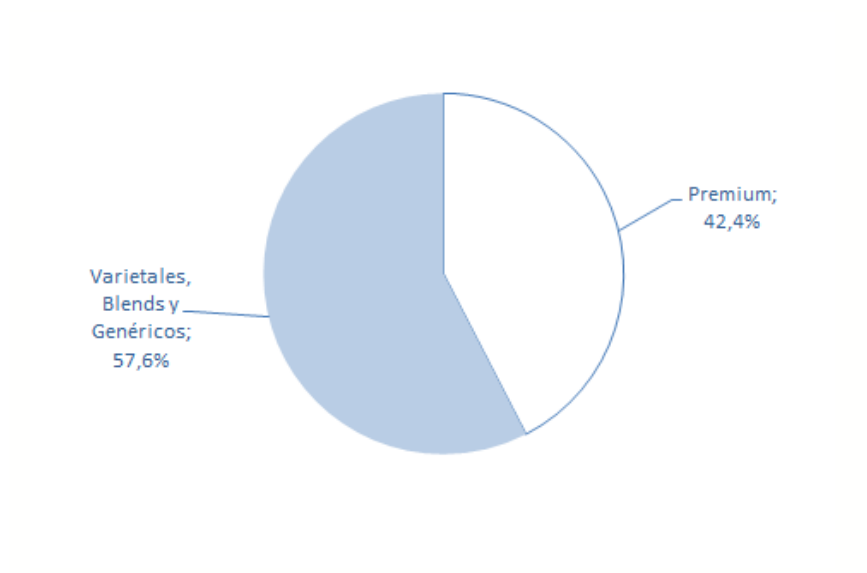


Ilustración 3
Estructura Venta de Vinos (Exportación) 2014
(calculada en base a valor)

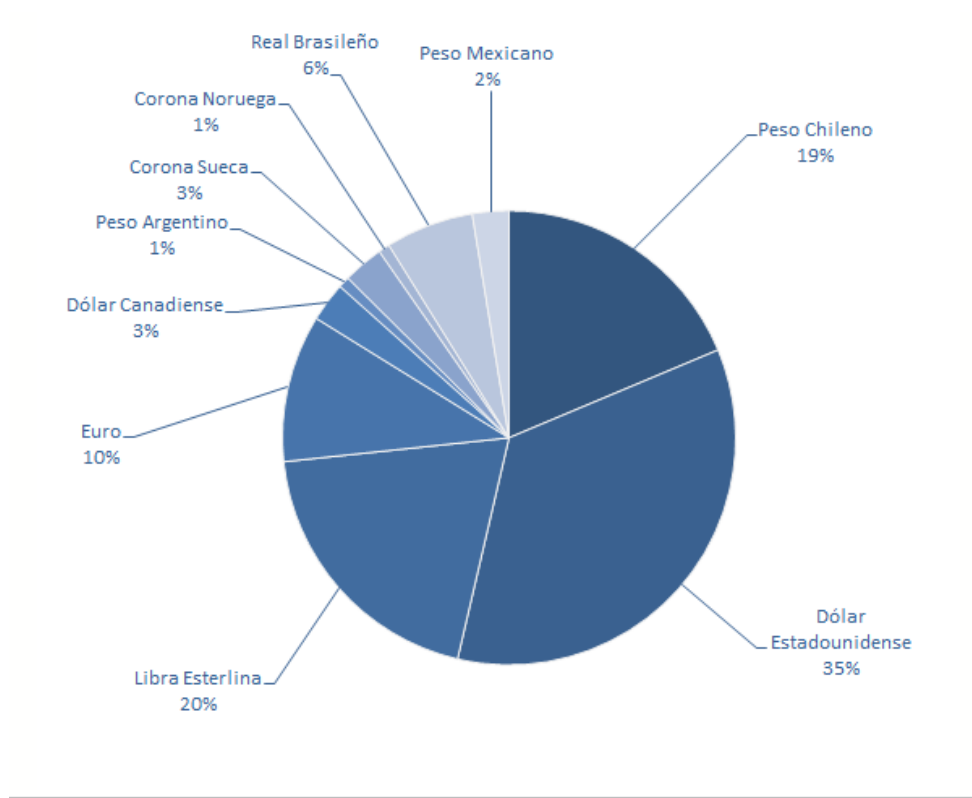


Exportaciones

Viña Concha y Toro es la viña chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 32,2% de participación en las exportaciones de 2014 medidas por volumen y 29,7% si se miden en valor.

Se aprecia en la Ilustración 4 que los ingresos de la compañía muestran un grado importante de diversificación de monedas de origen, lo que permite morigerar los riesgos de efectos negativos sobre los ingresos que podrían generar depreciaciones de países particulares a los cuales exporta **Viña Concha y Toro**.

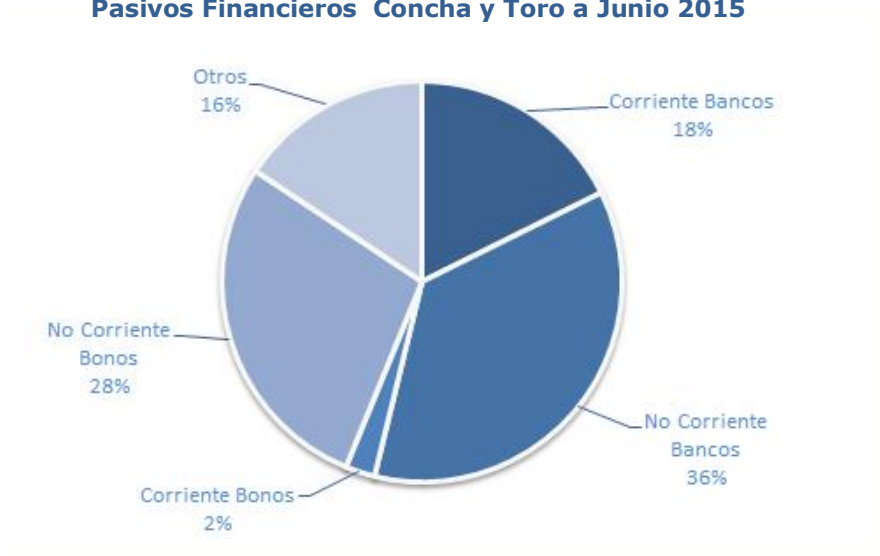
Ilustración 4
Estructura Ingresos Concha y Toro 2014 por moneda
(calculada en base a valor)



Financiamiento de activos

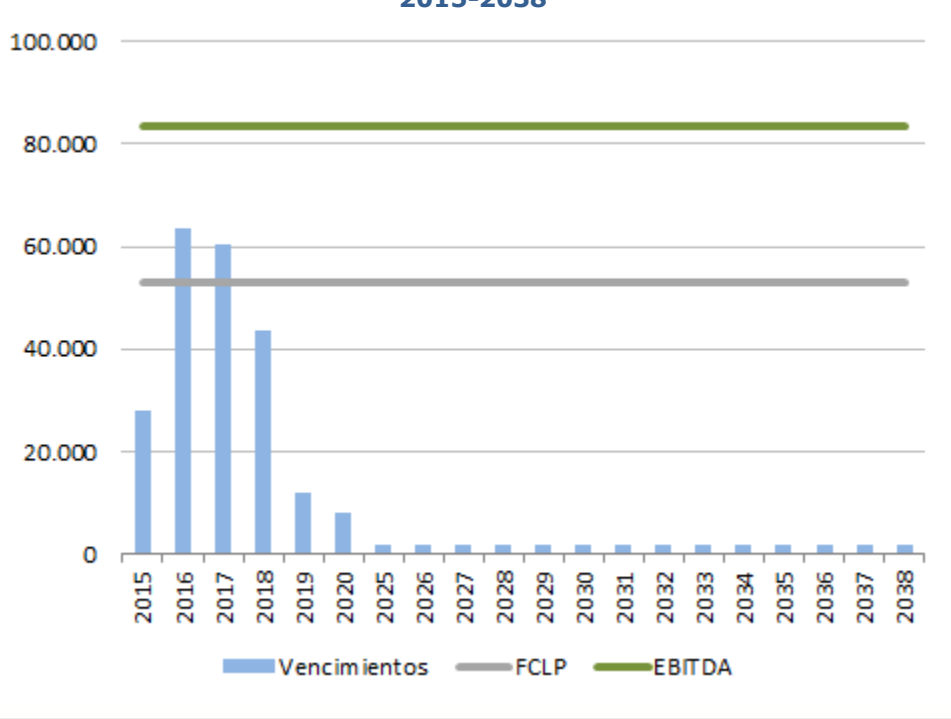
Al 30 de junio de 2015, **Viña Concha y Toro** presentaba activos por US\$ 1.512 millones, los cuales se financiaban por US\$ 814 millones de pasivos y US\$ 699 millones de patrimonio. Del total de pasivos, US\$ 452 millones corresponde a deuda financiera, de los cuales un 54% son obligaciones con bancos (ver Ilustración 5).

Ilustración 5
Pasivos Financieros Concha y Toro a Junio 2015



La estructura de vencimientos, que se presenta en Ilustración 6, muestra amortizaciones que durante 2016 superarían 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 2015-2038



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.

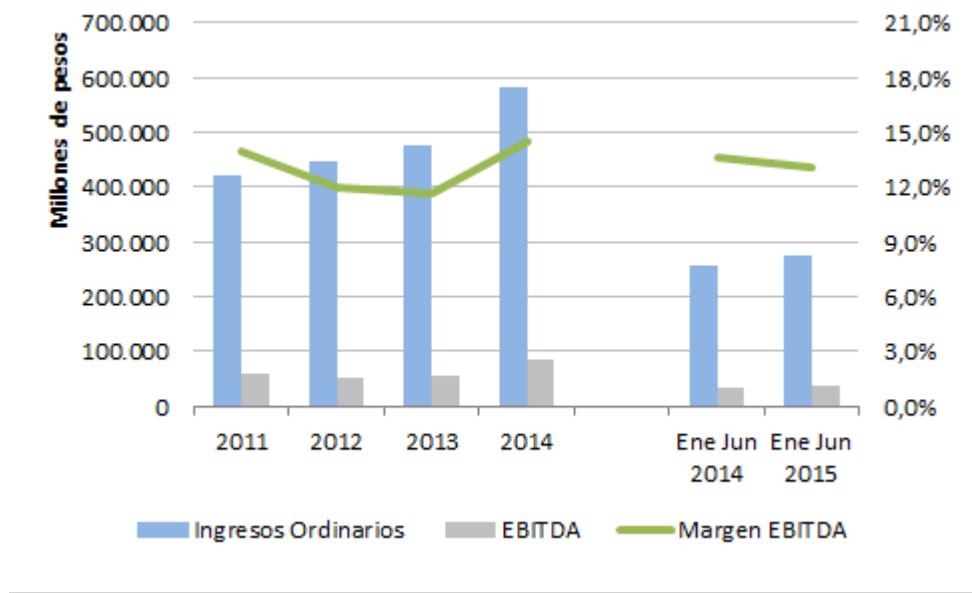
Evolución financiera⁷

Evolución de los ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2014 alcanzaron los \$583.313 millones, lo que representó un incremento de 22,6% 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 52,2%, con lo cual el margen EBITDA mostró un cambio de tendencia, al incrementarse por sobre el 14%, lo cual no se registraba desde 2011. Este guarismo fue influido por el positivo efecto de la depreciación del peso chileno respecto del resto de mundo, lo cual no habría continuado durante el primer semestre de 2015, en que el peso, se apreció respecto a las monedas de diversos destinos de exportación, por lo que el margen EBITDA se redujo marginalmente.

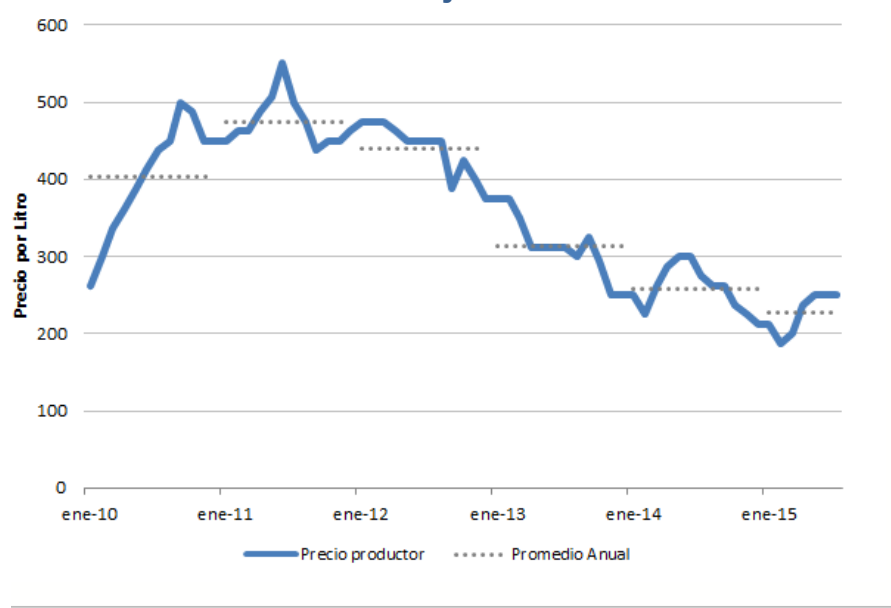
Ilustración 7
Ingresos, EBITDA y Ebitda/Ingresos
2011-2015.1S



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 2015, donde habría una recuperación del valor de este insumo.

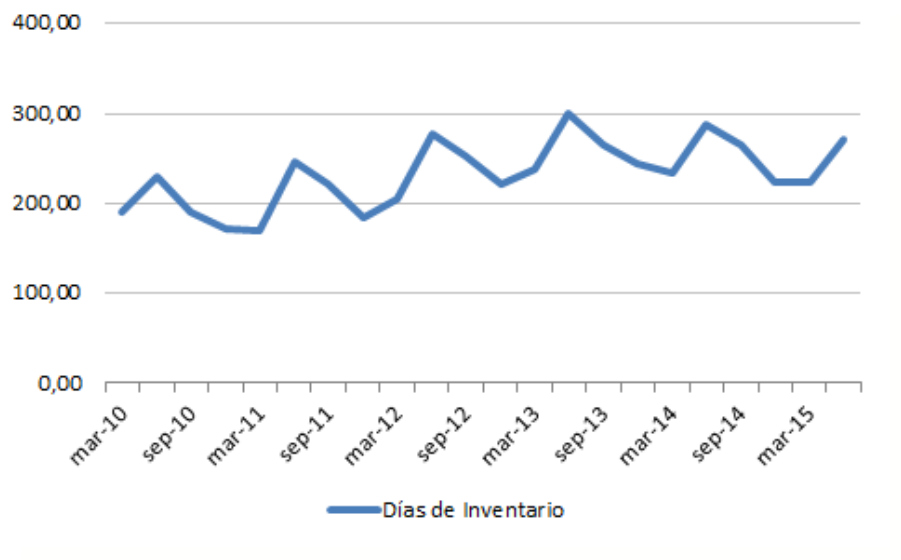
⁷ Los siguientes indicadores corresponden a años móviles, expresados en pesos de junio de 2015.

Ilustración 8
**Precios a productor Vino Cabernet
enero 2010-junio 2015**



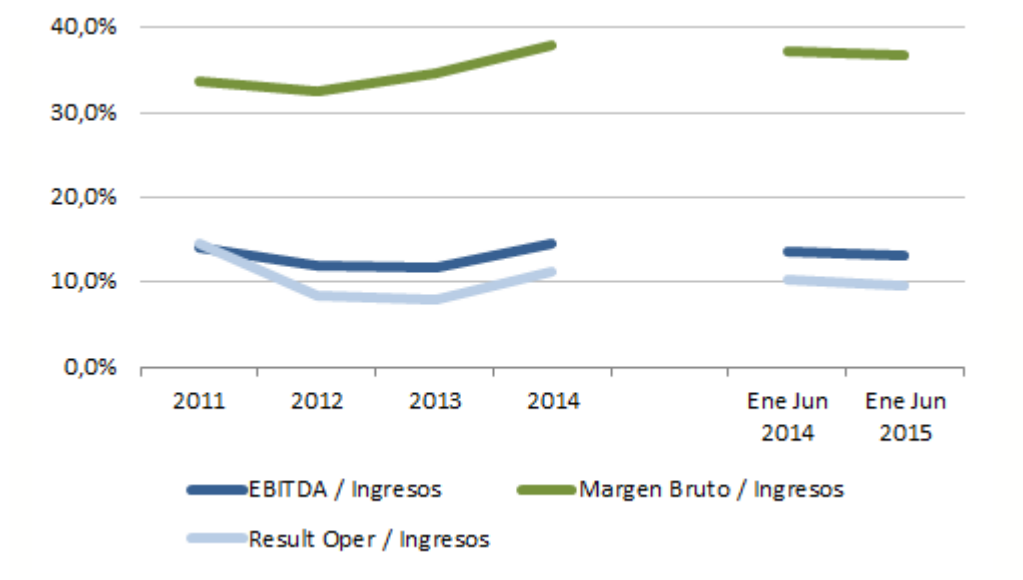
Dada la naturaleza del negocio vitivinícola, en que los días de inventario se sitúan en torno a los 250 días, como se aprecia en la Ilustración 9, variaciones en el precio de compra de este insumo tiene efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

Ilustración 9
Días de Inventario
Marzo 2010 - marzo 2015



La Ilustración 10 muestra la evolución de los márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de **Viña Concha y Toro**, como porcentaje de su ingreso, para el período 2010-2014 y primer semestre de 2014 y 2015. 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 caída en el precio de adquisición, así como las variaciones en las tasas de cambio ya comentadas, se han reflejado en una recuperación de los márgenes durante 2014, en tanto que durante el primer semestre del presente año, los indicadores se mantuvieron en niveles similares al primer semestre del año pasado.

Ilustración 10
Indicadores de Eficiencia

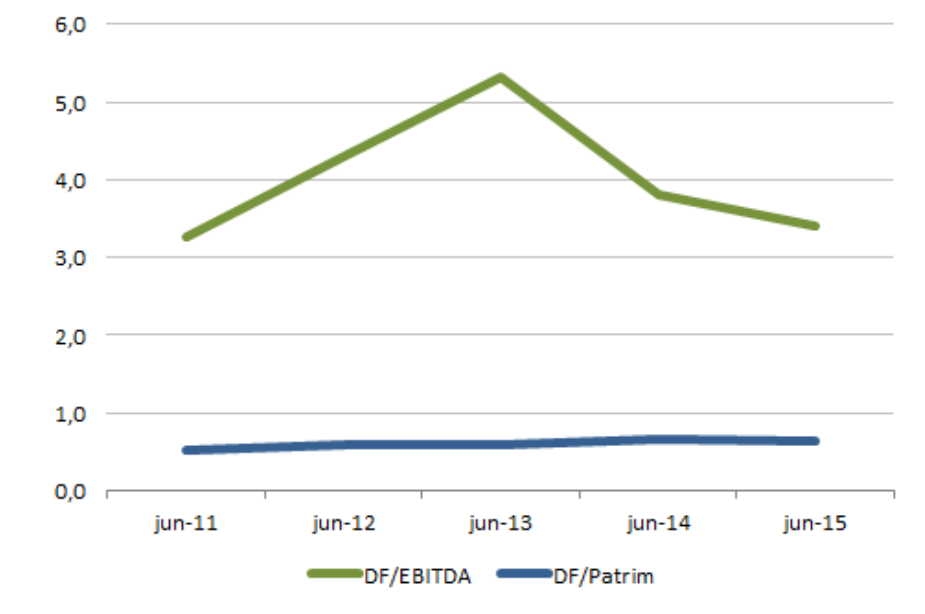


Evolución del endeudamiento y la liquidez

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 11, la más reciente observación muestra una reversión en este último indicador.

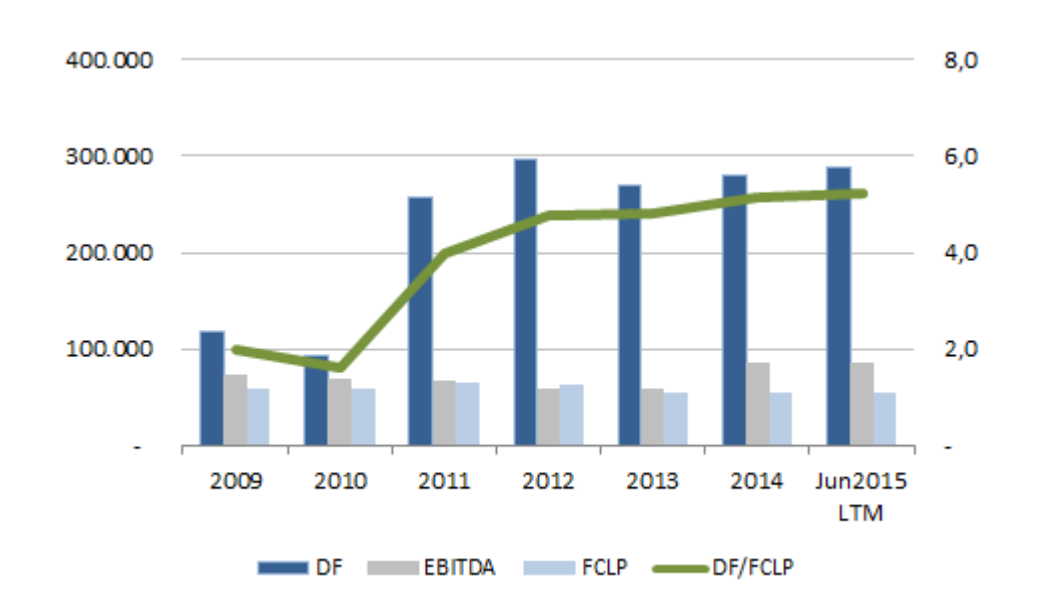
⁸ De acuerdo a la metodología **Humphreys**, la deuda financiera incorpora los derivados de cobertura. En caso de deducirse estos instrumentos, la relación DF/Patrimonio alcanza un valor de 0,55; en tanto que la relación DF / EBITDA se reduce a 2,87 veces

Ilustración 11
Deuda Financiera / Patrimonio
Deuda Financiera / EBITDA



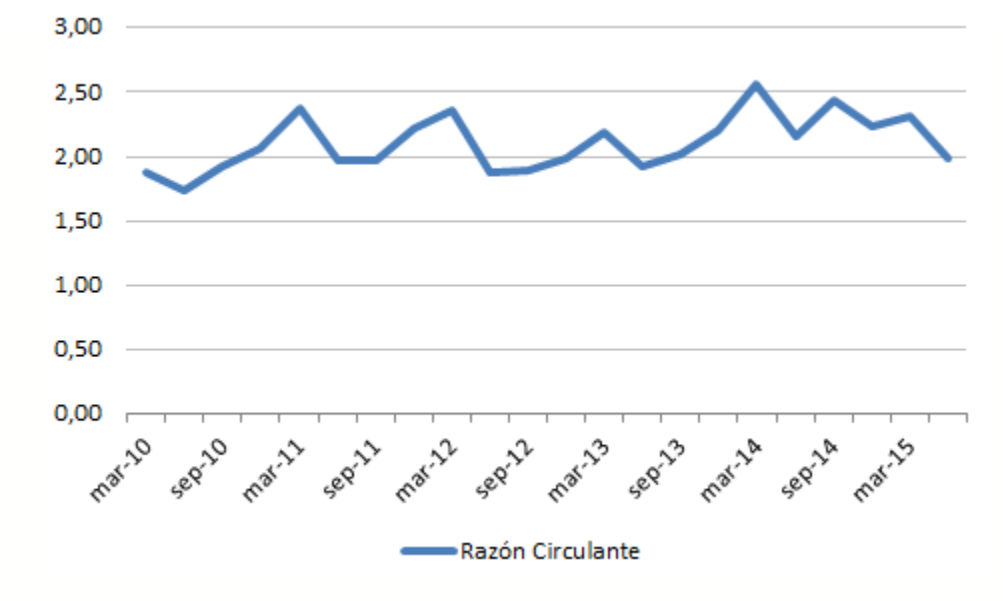
La trayectoria de la deuda financiera, en comparación con la exhibida por el indicador Flujo de Caja de Largo Plazo, ha significado que en recientes observaciones, el indicador DF/FCLP se haya incrementado a valores cercanos a 5 veces, como muestra la Ilustración 12.

Ilustración 12
Deuda Financiera, EBITDA,
Flujo de Caja de Largo Plazo y Deuda Financiera/FCLP



Luego de una tendencia estable en torno a valores de 2, sujeto a las variaciones estacionales, a partir de 2014 se aprecia una leve tendencia creciente hasta valores en torno a 2,3-2,5 veces, para reducirse a niveles de 2 veces en junio de 2015.

Ilustración 13
Razón Circulante

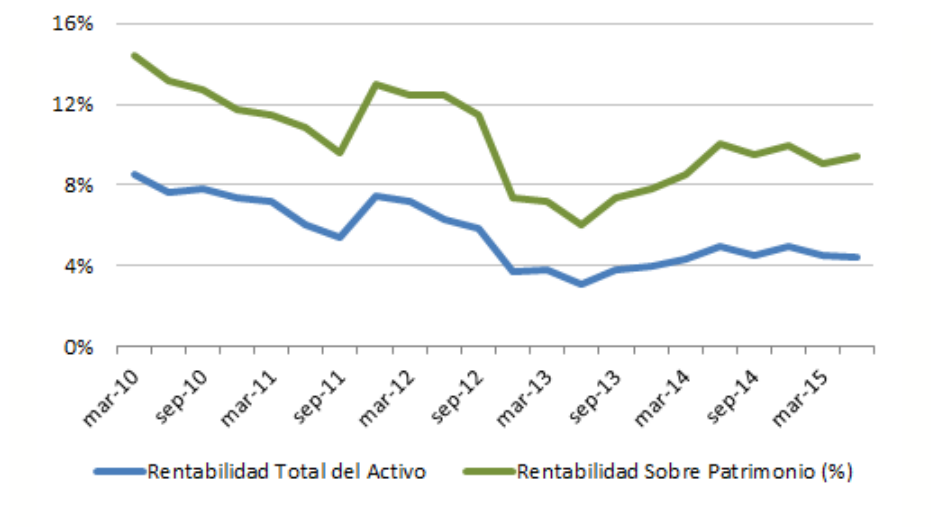


Evolución de la rentabilidad

A junio de 2015, la rentabilidad de los activos de **Viña Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 4,5%, lo que confirma la tendencia a una estabilización de este indicador, luego del crecimiento experimentado entre junio de 2013 y junio de 2014 (ver Ilustración 14).

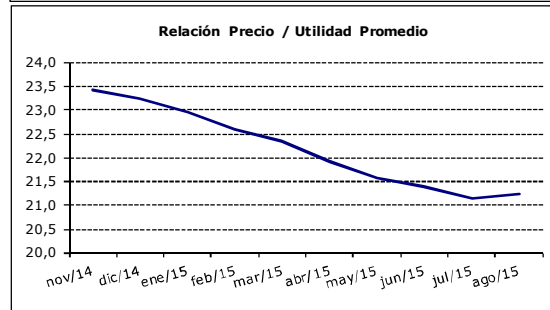
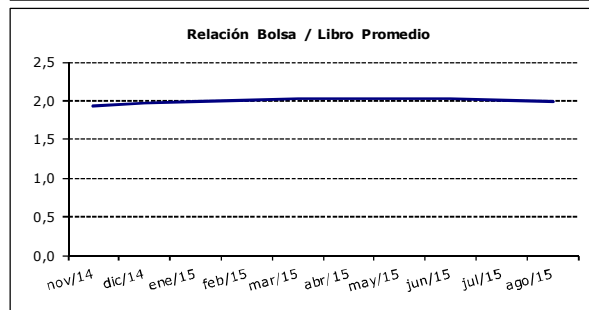
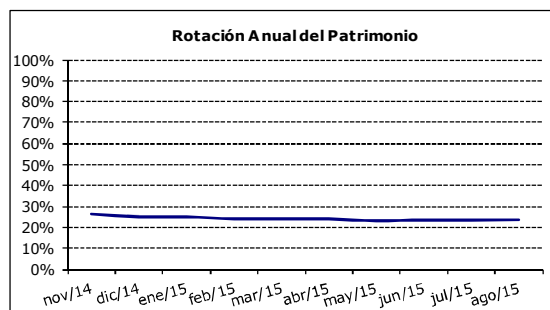
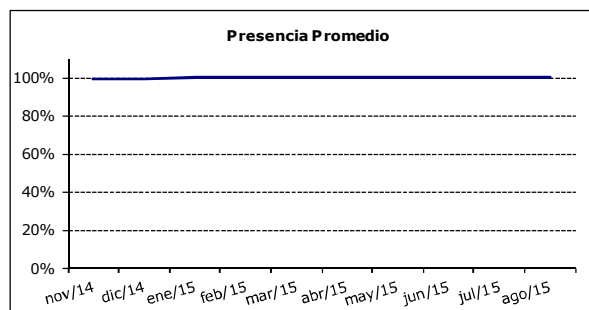
Del mismo modo, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra una estabilización durante las últimas cuatro observaciones, luego del crecimiento registrado entre mediados del 2013 y mediados del 2014.

Ilustración 14
**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:



⁹ Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

De los gráficos anteriores se desprende una alta presencia promedio de la acción (número de días con transacciones al mes) de 100%, con una rotación anual del patrimonio bursátil de **Viña Concha y Toro** que oscila en torno al 23,6%.

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

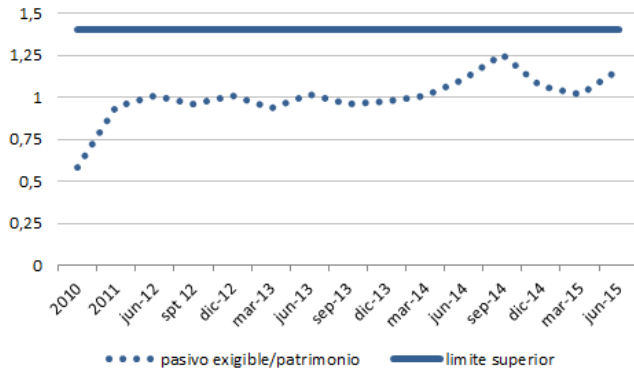
Línea de bonos N°407 de 10 de marzo de 2005	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	25
Fecha de Vencimiento de la Línea	10 de marzo de 2030
Estado	Sin colocaciones vigentes
Primera Emisión (Serie C)	Prepagada

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

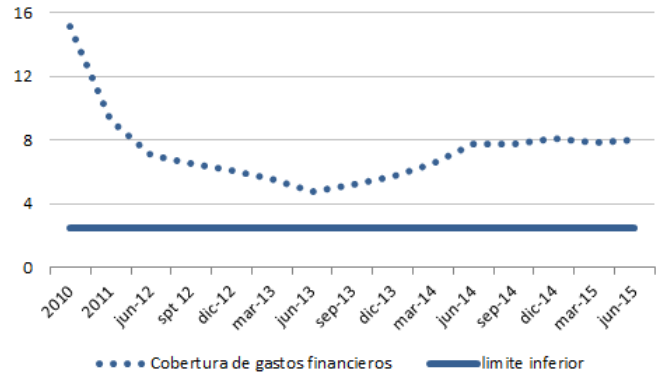
Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	12
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2039
Estado	Colocada
Primera Emisión (Serie G)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha:26/06/2009 • Tasa de carátula:3,6% • Vencimiento: 6 años • Estado: Inscrita y no colocada
Primera Emisión (Serie H)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha:26/06/2009 • Tasa de carátula:3,6% • Vencimiento: 6 años • 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: 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: Colocada

Covenants líneas		
	Límite	Valor a Junio 2015
Razón de endeudamiento	Menor a 1,4 veces	1,16
Patrimonio mínimo	UF 5.000.000	UF 17.869.404
Cobertura gastos financieros	Superior a 2,5 veces	8,02

Covenant Razón de Endeudamiento



Covenant Cobertura Gastos Financieros



"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."