



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

## Viña Concha y Toro S.A.

Septiembre 2018

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 y bonos Efectos de comercio Acciones (CONCHATORO)	AA- Nivel 1+/AA- Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2018

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 J (BCTOR-J)	Nº 575 de 23.03.09 Segunda emisión
Línea de bonos Serie K (BCTOR-K)	Nº 840 de 12.10.16 Segunda emisión
Línea de bonos Serie O (BCTOR-O)	Nº 841 de 12.10.16 Segunda emisión
Línea de bonos Serie P (BCTOR-P)	Nº 841 de 12.10.16 Tercera emisión
Línea de bonos Serie N (BCTOR-N)	Nº 876 de 19.12.17 Cuarta emisión
Línea de bonos Serie Q (BCTOR-Q)	Nº 049 de 23.03.09
Línea de efectos de comercio	

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de pesos	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-Jun 2018
Ingresos Ordinarios	475.622.285	583.313.064	636.194.074	658.447.621	643.784.687	275.732.914
Costo de Ventas	-311.387.251	-360.130.910	-391.505.147	-412.381.871	-412.079.217	-186.880.531
Ganancia Bruta	164.235.034	223.182.154	244.688.927	246.065.750	231.705.470	88.852.383
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-127.610.397	-159.300.027	-172.453.298	-182.475.244	-174.387.362	-64.542.979
<b>Resultado Operacional<sup>1</sup></b>	<b>36.212.690</b>	<b>63.010.485</b>	<b>71.021.908</b>	<b>70.185.136</b>	<b>61.912.248</b>	<b>24.347.853</b>
Gastos Financieros	-9.709.871	-10.342.307	-10.034.845	-10.305.449	-9.985.677	-5.604.589
<b>Utilidad (Pérdida del Ejercicio)</b>	<b>33.609.121</b>	<b>43.651.063</b>	<b>50.362.388</b>	<b>48.529.588</b>	<b>49.990.420</b>	<b>20.272.609</b>
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>53.991.938</b>	<b>83.424.844</b>	<b>93.431.916</b>	<b>92.701.338</b>	<b>86.266.877</b>	<b>35.482.447</b>

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

<sup>2</sup> 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-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18
Activos Corrientes	434.356.328	473.925.163	510.057.865	520.469.187	531.907.388	595.176.297
Activos No Corrientes	415.507.055	444.086.145	472.629.607	495.369.399	524.919.199	534.262.639
<b>Total de Activos</b>	<b>849.863.383</b>	<b>918.011.308</b>	<b>982.687.472</b>	<b>1.015.838.586</b>	<b>1.056.826.587</b>	<b>1.129.438.936</b>
Pasivos Corrientes	196.709.264	212.646.296	266.593.489	294.869.962	320.692.140	325.550.181
Pasivos No Corrientes	223.059.341	262.384.189	261.758.435	203.262.004	184.901.211	245.251.530
<b>Total de Pasivo</b>	<b>419.768.605</b>	<b>475.030.485</b>	<b>528.351.924</b>	<b>498.131.966</b>	<b>505.593.351</b>	<b>570.801.711</b>
Patrimonio Total	430.094.778	442.980.823	454.335.548	517.706.620	551.233.236	558.637.225
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>849.863.383</b>	<b>918.011.308</b>	<b>982.687.472</b>	<b>1.015.838.586</b>	<b>1.056.826.587</b>	<b>1.129.438.936</b>
<b>Deuda financiera</b>	<b>253.288.577</b>	<b>277.592.022</b>	<b>299.842.059</b>	<b>250.991.082</b>	<b>268.262.563</b>	<b>314.147.069</b>

## 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 más de 140 países. A junio de 2018, alcanzó un 29,3% de participación en el mercado local y representó cerca de un 31,2% de los envíos de vino embotellado al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

A diciembre de 2017, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 1.047 millones<sup>3</sup> y el EBITDA llega a US\$ 140 millones. Los activos corrientes alcanzan los US\$ 865 millones, mientras que los activos no corrientes se ubican en US\$ 854 millones. La base de activos se financia a través de US\$ 822 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 897 millones de patrimonio. La deuda financiera a junio de 2018, en tanto, suma aproximadamente US\$ 482 millones<sup>4</sup>.

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 4,3 veces a junio de 2018, ratio que ha venido disminuyendo con respecto a años anteriores donde superaba las 5,0 veces.

La clasificación de los instrumentos emitidos por la sociedad –de "Categoría AA-" para sus líneas 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 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 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

<sup>3</sup> Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2017: \$614,75/US\$.

<sup>4</sup> Tipo de cambio utilizado a junio de 2018: \$651,21/US\$.

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, 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).

Por su parte, la clasificación de las acciones en "*Primera Clase Nivel 1*", se ha considerado la alta liquidez bursátil de los títulos, que se refleja en una presencia en Bolsa de 100% 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 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 (riesgo que no se ha manifestado en los últimos años).

## Hechos recientes

### Resultados 2017

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2017, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 643.785 millones, disminuyendo 2,2% respecto de 2016. La disminución obedece fundamentalmente al menor volumen de venta del negocio de vinos y otros, sin embargo, la compañía ha llevado a cabo aumentos en los precios, un mayor foco en la categoría *Premium* y ha reducido las actividades promocionales.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 412.079 millones, lo que representa una baja de 0,1% en relación al ejercicio anterior. Sin embargo, el costo de venta sobre los ingresos aumentó de 62,6% (diciembre de 2016) a un 64,0% (diciembre de 2017), reflejando un mayor costo del vino producto del menor volumen cosechado en Chile y Argentina. Los gastos de administración y distribución se redujeron un 4,4% alcanzando los \$ 174.387 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 61.912 millones, lo cual significa una disminución de 11,8% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2016, principalmente por la disminución en los ingresos mencionado anteriormente, mayores costos del vino (por menor volumen cosechado), efectos cambiarios adversos y costos de reestructuración. El EBITDA, por su parte, disminuyó en 6,9% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 86.267 millones. Las ganancias del ejercicio aumentaron en 3,0% totalizando \$ 49.990 millones.

## Resultados Enero-Junio 2018

Las ventas durante el primer semestre de 2018 alcanzaron \$ 275.733 millones, lo que representa una disminución de 1,7% respecto del mismo periodo del año anterior. Esta baja obedece a un menor volumen de venta, un mayor precio promedio y un mejor *mix* de venta, en línea con la estrategia de negocio de la compañía.

El costo de venta alcanzó \$ 186.881 millones, exhibiendo una contracción de 0,9% respecto del primer semestre de 2017. Los gastos de administración y distribución presentaron una baja de 3,8% respecto del mismo período del año pasado y totalizaron \$ 64.543 millones. De esta manera, la compañía registró un aumento de sus utilidades de 31,5%, las que se ubicaron en \$20.273 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** posee una importante participación en el sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior, donde

alcanzan una participación de mercado (medida en volumen) de un 28,2% y un 33,3%, respectivamente. 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 2017 de 11.319 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 12.783 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer).

Las exportaciones de la compañía alcanzaron durante 2017 un total de US\$ 680,4 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), además de contar 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 más de 300 distribuidores independientes para apoyar sus exportaciones. Complementariamente, existe una distribución directa establecida como unidades de negocio desarrolladas en el último tiempo para potenciar 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, importador del portfolio de la viña en dicho país que desde junio de 2018 pasó a formar parte de la operación de Fetzer Vineyards; VCT & DG Mexico y Escalade (Canada).

En 2012, la empresa abrió oficinas en Canadá y Sudáfrica, y en 2013 lo hizo en 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 2017 alcanzó ventas por US\$ 1.047 millones de ventas y un nivel de ganancias de aproximadamente US\$ 81,3 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, la empresa obtiene la mayor diversidad de variedades de la industria.

**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 (Categoría *Premium*).

**Capacidad de producción y alta tecnificación:** Durante la década pasada, la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica para 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 sus capacidades a nivel de guarda en barricas y cubas de acero inoxidable y cemento.

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 e innovación. En la práctica, invirtió cerca de US\$ 966 millones entre 2005 y 2017, 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, US\$46 millones, US\$33,6 millones, US\$67,1 y US\$90,5 en 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017 respectivamente.

**Diversidad de mercados de destino:** La compañía, si bien concentra en torno al 23% de sus exportaciones a dos destinos (Estados Unidos y Reino Unido), exporta a más de 140 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 en el número de mercados es un elemento positivo que atenúa el impacto de bajas en destinos específicos y 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 100% a junio de 2018<sup>5</sup>. 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 53,1% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *Premium*, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube alrededor del 80,9% 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 tienen efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

<sup>5</sup> 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** con 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 obedecen a la devaluación de los activos localizados en otros países (al caer la moneda en que están contabilizados) y 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 el impacto de 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 donde participa, lo 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 en sus 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:** Si bien en los últimos años la rentabilidad se ha mantenido relativamente estable, ésta puede variar abruptamente por cambios significativos en el precio de la uva, precio internacional de los vinos y paridades cambiarias (aun cuando estos mismo factores pueden compensarse).

**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, pasó 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 2018, los doce mayores accionistas de la empresa eran los siguientes:

Nombre Accionista	% Propiedad
Inversiones Totihue S.A.	11,73%
Banco De Chile Por Cta.De Terceros Extranjeros	11,59%
Rentas Santa Barbara S.A.	11,42%
Banco Itau Corpbanca Por Cta.Inv. Ext.	4,98%
Inversiones Quivolgo S.A.	4,38%
Fundación Cultura Nacional	3,47%
Larrain Vial S.A. C. de Bolsa	3,39%
Inversiones Gdf Limitada	3,28%
Agroforestal E Inversiones Maihue Ltda.	2,99%
Constructora Santa Marta Ltda.	2,98%
The Bank Of New York Segun Circ. 1375 S.V.S.	2,86%
Banco Santander Chile	2,74%
Otros	34,19%

El grupo controlador de **Viña Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti Gana) posee el 39,2% 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. tras 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.

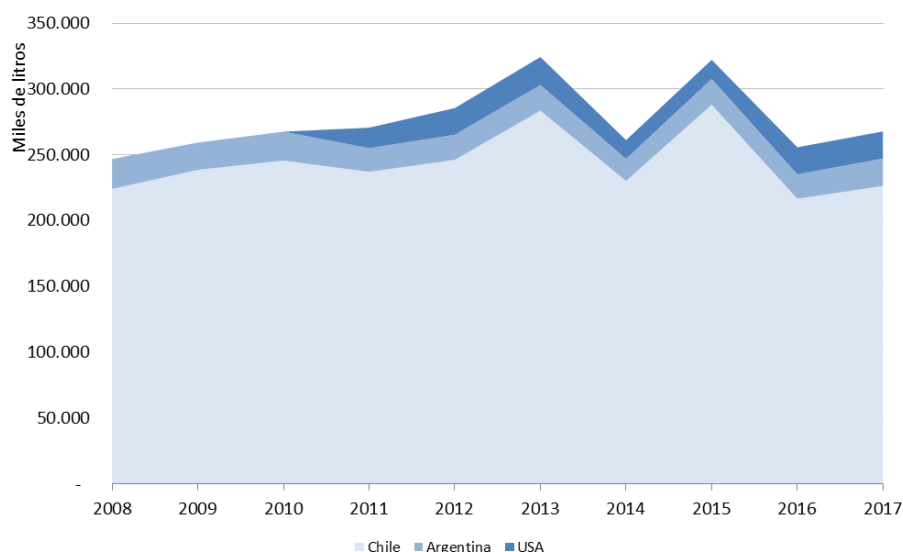
El total de viñedos en Chile alcanza a 9.717 hectáreas plantadas, siendo los valles de Colchagua, Cachapoal y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.140 y en Estados Unidos dispone de 462 hectáreas plantadas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas a diciembre de 2017:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
<b>Chile</b>						
Limarí	928	161	1.089	223	-	1.312
Casablanca	391	30	421	-	-	421
Aconcagua	97	-	97	-	-	97
Leyda	130	-	130	-	-	130
Maipo	771	73	844	19	-	863
Cachapoal	1.234	296	1.530	70	-	1.600
Colchagua	1.955	248	2.202	102	-	2.304
Curicó	633	61	694	3	-	697
Maule	2.058	656	2.713	546	-	3.259
Bío – Bío	-	-	-	212	-	212
<b>Total Chile</b>	<b>8.193</b>	<b>1.525</b>	<b>9.717</b>	<b>1.175</b>	<b>-</b>	<b>10.892</b>
<b>Argentina</b>						
Mendoza	1.117	23	1.140	285	-	1.425
<b>Total Argentina</b>	<b>1.117</b>	<b>23</b>	<b>1.140</b>	<b>285</b>	<b>-</b>	<b>1.425</b>
<b>EE.UU.</b>						
Fetzer	390	72	462	1	3	466
<b>Total EE.UU.</b>	<b>390</b>	<b>72</b>	<b>462</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>466</b>
<b>Total Holding</b>	<b>9.700</b>	<b>1.620</b>	<b>11.319</b>	<b>1.461</b>	<b>3</b>	<b>12.783</b>

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años, en 2016 y 2017 la caída en la producción obedeció principalmente a que se tuvieron vendimias débiles producto a las lluvias que afectaron al país en el mes de abril de 2016 y en 2017 producto de las altas temperaturas registradas en el verano. En EE.UU., la producción creció un 0,2% el año pasado respecto de 2016 alcanzando los 20.580 litros, mientras en Argentina hubo un crecimiento de 12,6%, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

**Ilustración 1**  
**Producción de Vino Concha y Toro. 2008-2017**  
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, y 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 siendo las más importantes las 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):

- 320.000 en Pirque,
- 315.000 en el centro de logística de Vespucio I,
- 720.000 en Vespucio II,
- 245.000 en la planta de Lo Espejo.

La distribución en Chile se realiza a través de la subsidiaria Comercial Peumo, que cuenta con quince oficinas regionales y atiende a todo el territorio nacional con cerca de 15.000 clientes.

## Argentina

Dentro de la operación en Argentina, el análisis reconoce que los cambios en el entorno político han permitido ajustar el valor de venta de los vinos y considera la creciente liberalización en el movimiento de capitales. Con todo, a pesar del incremento en los precios, no se han presentado bajas en las ventas en el mercado doméstico y las exportaciones han disminuido en aproximadamente un 23%. En dicho país se dispone de dos bodegas de vinificación y una planta de envasado, generando en torno al 7,8% de la producción de vino y un 10% de la superficie plantada.

## Estados Unidos

En California, Feltzer Vineyards dispone de una bodega con una capacidad de 38 millones de litros y una planta de embotellado.

## Productos

Los productos finales de **Viña Concha y Toro** se dividen en categorías según su estrategia de precios y de mercados objetivos y éstas son: 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 69,6% de las ventas en el mercado doméstico durante 2017 (68,9% en 2016) (ver Ilustración 2), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 30,4% (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 45,4% en 2017 disminuyendo desde el 50,9% registrado en 2016 (ver Ilustración 3).

Ilustración 2  
**Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico) 2017**  
(Calculada en base a valor)

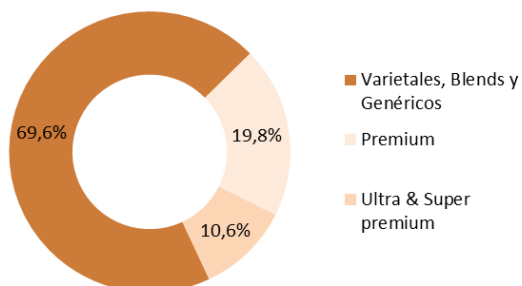
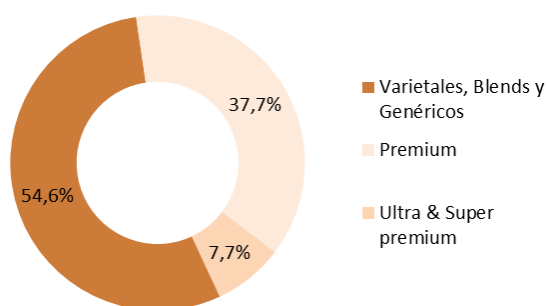


Ilustración 3  
**Estructura Venta de Vinos (Exportación) 2017**  
(Calculada en base a valor)

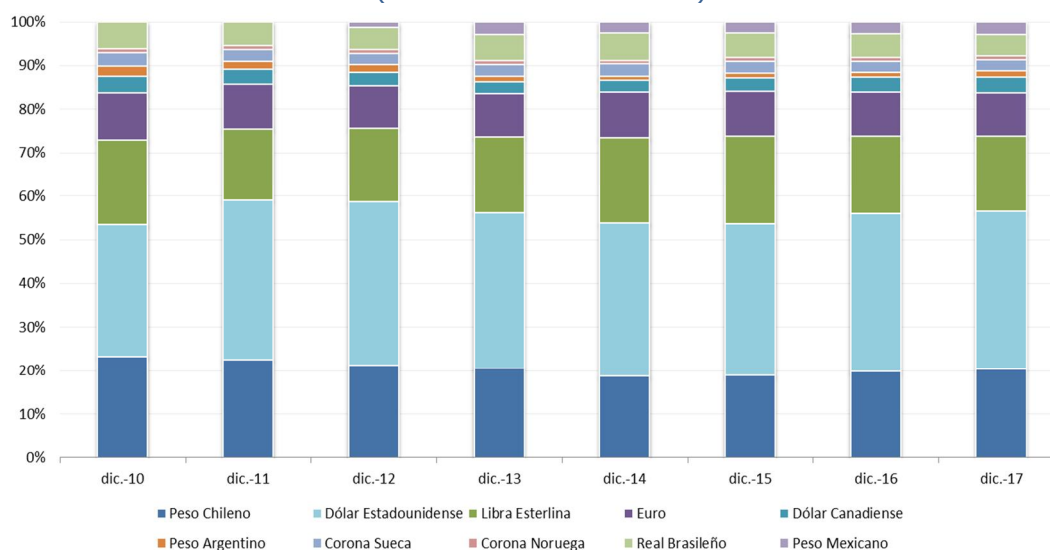


## Exportaciones

**Viña Concha y Toro** es la viña chilena más importante en cuanto a ventas al exterior con 33,3% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 28,2% si se miden en valor, según datos a diciembre de 2017.

La Ilustración 4 muestra 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**.

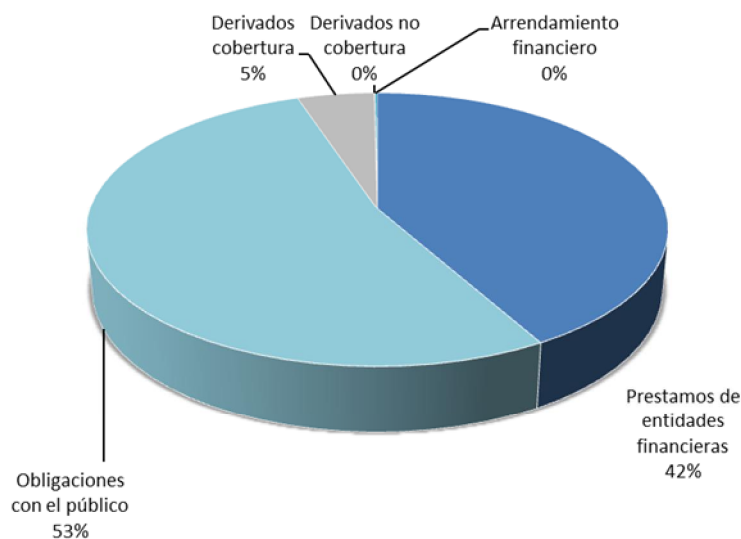
Ilustración 4  
**Estructura Ingresos Concha y Toro por moneda**  
(Calculada en base a valor)



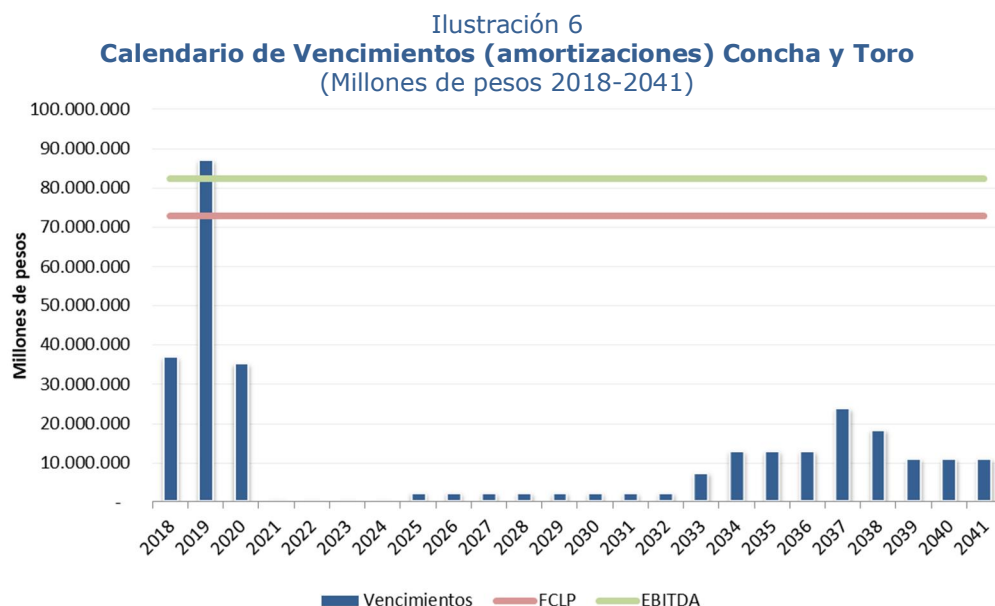
## Financiamiento de activos

Al 30 de junio de 2018, **Viña Concha y Toro** registraba activos por US\$ 1.734 millones, los cuales se financiaban con US\$ 877 millones de pasivos y US\$ 858 millones de patrimonio. Del total de pasivos, US\$ 482,4 millones corresponde a deuda financiera de los cuales un 41,8% son obligaciones con bancos (ver Ilustración 5).

Ilustración 5  
**Pasivos Financieros Concha y Toro a Junio 2018**



La estructura de vencimientos vigentes a junio de 2018, que se presenta en la Ilustración 6, muestra amortizaciones que durante 2019 sobrepasarían su generación de EBITDA y los flujos anuales del emisor, calculado como el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) <sup>6</sup>, según la metodología de **Humphreys**. Esta deuda pertenece principalmente a créditos en USA, sin embargo, parte de esta será refinanciada en el corto plazo, además de la deuda en Chile que será pagada en parte con caja de la compañía. Con todo, se considera que la compañía no tendría dificultades para refinanciar estos pasivos.



## Evolución financiera<sup>7</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 7 muestra la evolución de los ingresos a partir de 2009 con una clara tendencia al alza hasta 2015 para luego mantenerse relativamente estable en 2016. En 2017, los ingresos exhiben una leve disminución producto de un menor volumen de venta, alcanzando los \$ 655.028 millones.

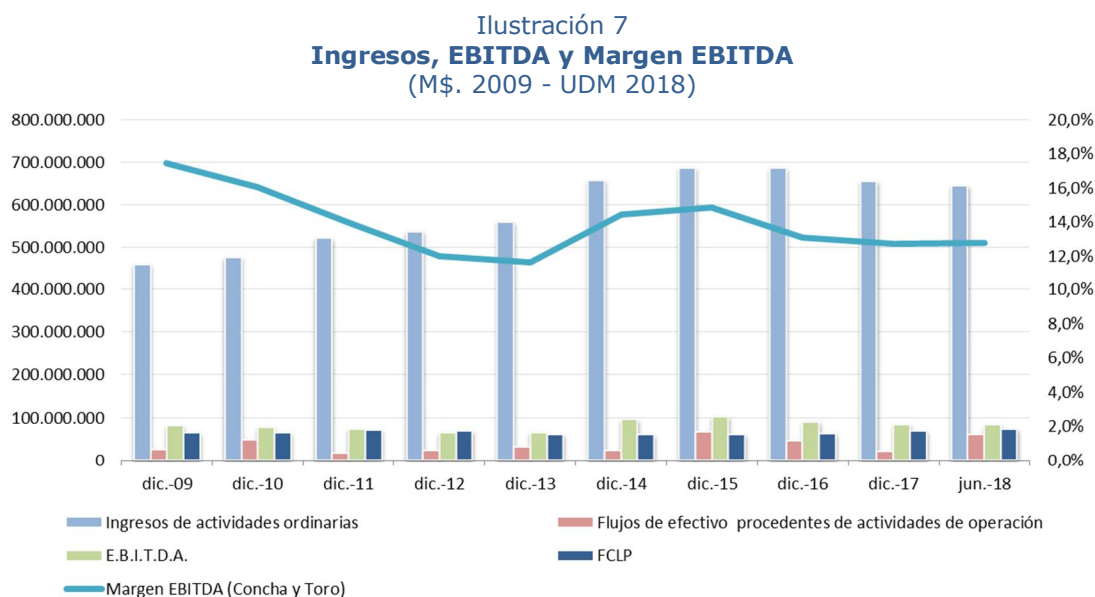
Con todo, el EBITDA de la compañía ha presentado una tendencia volátil durante todo el periodo de evaluación, exhibiendo una contracción durante 2012 y 2013 y un posterior crecimiento hacia 2015 para luego mostrar una disminución en los últimos periodos, debido principalmente a mayores costos asociados a la producción, factores desfavorables del tipo de cambio y menores volúmenes de venta, alcanzando a junio de 2018 un valor igual a \$ 82.309 millones.

<sup>6</sup> 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.

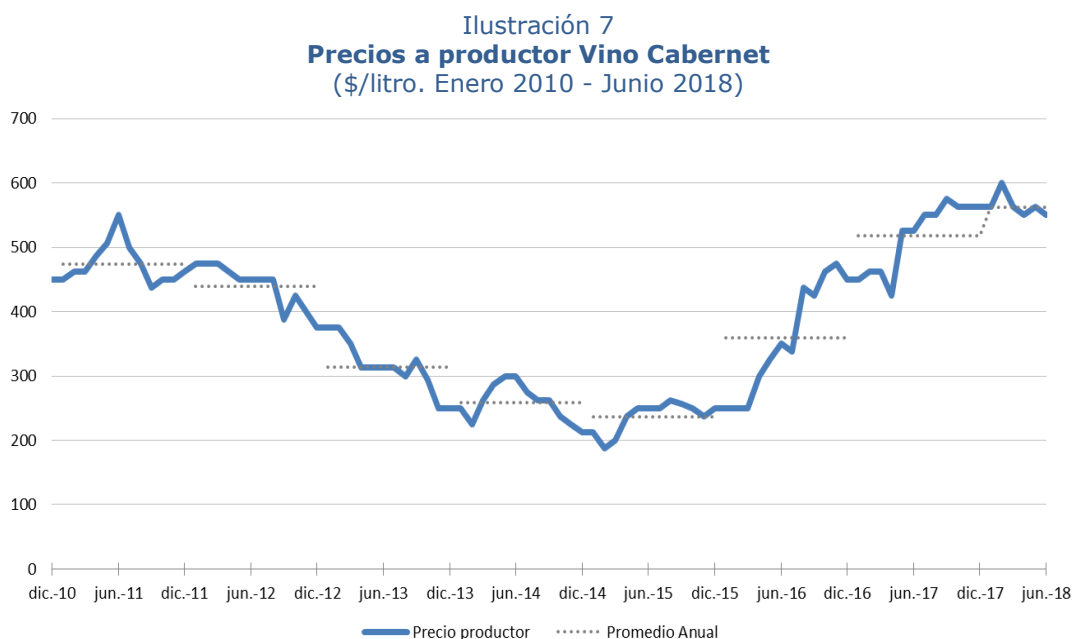
<sup>7</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a junio de 2018.



Los márgenes de EBITDA han fluctuado entre un 17,5% y un 11,6%, en el periodo 2009 a 2018 llegando a 12,8% en el primer semestre de 2018.

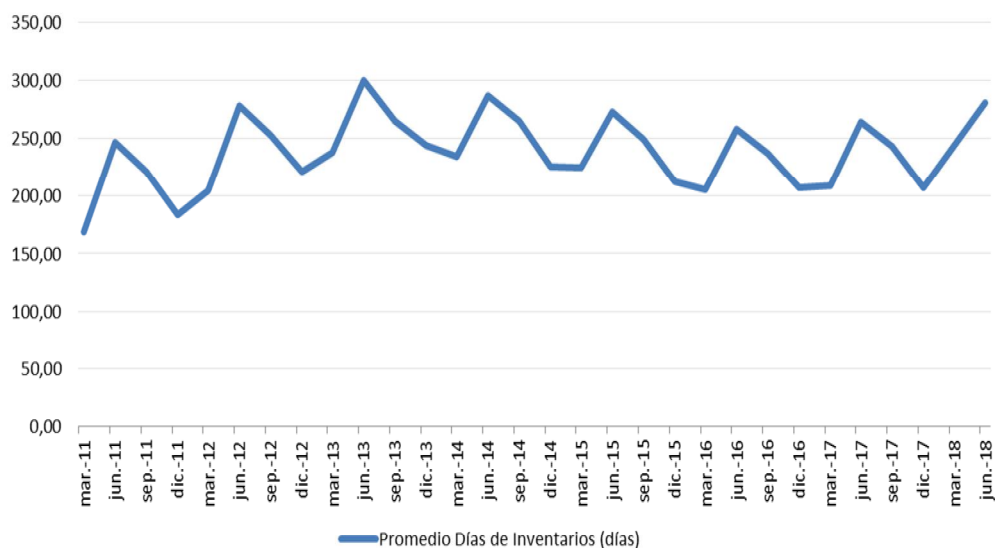


La Ilustración 7 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país, donde se observan los altos valores del precio a granel exhibidos durante 2010 y 2011, y la posterior tendencia decreciente desde 2012 hasta inicios de 2016, donde comienza una recuperación en el precio de este insumo que se ha mantenido a junio de 2018.



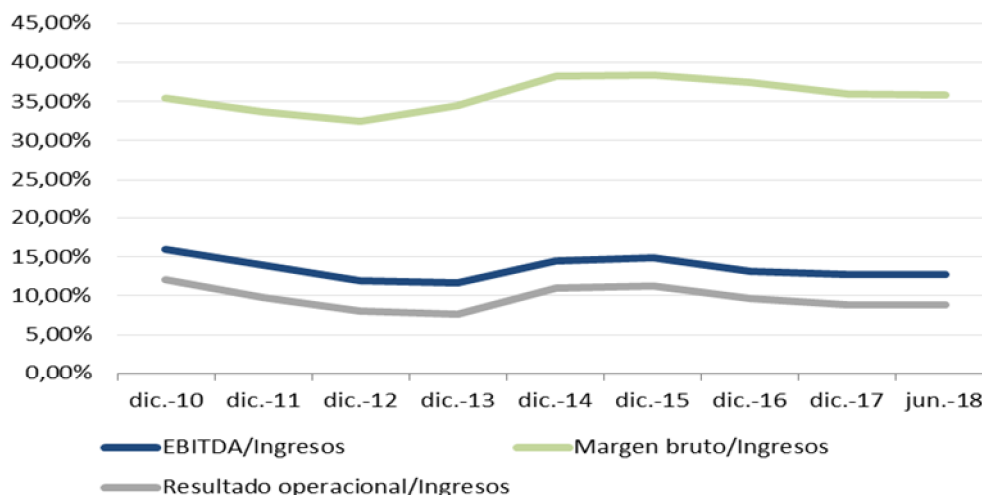
Dada la naturaleza del negocio vitivinícola, donde los días de inventario se sitúan en torno a los 250 días, como se aprecia en la Ilustración 8, variaciones en el precio de compra de este insumo tiene efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

Ilustración 8  
**Días de Inventario**  
(Días. Marzo 2011 – Junio 2018)



La Ilustración 9 muestra la evolución de los márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de **Viña Concha y Toro**, como porcentaje de su ingreso, desde el ejercicio 2010 al año móvil finalizado en junio de 2018. Se observa que el incremento en el precio de adquisición del vino (y uva) y su repercusión en el costo de venta tuvo como efecto (con los rezagos propios de una industria de inventarios largos, así como las variaciones en las tasas de cambio ya comentadas) una caída en los indicadores de eficiencia y en los márgenes en 2016, sin embargo, los ratios se mantuvieron relativamente estables en 2017 y lo transcurrido de 2018.

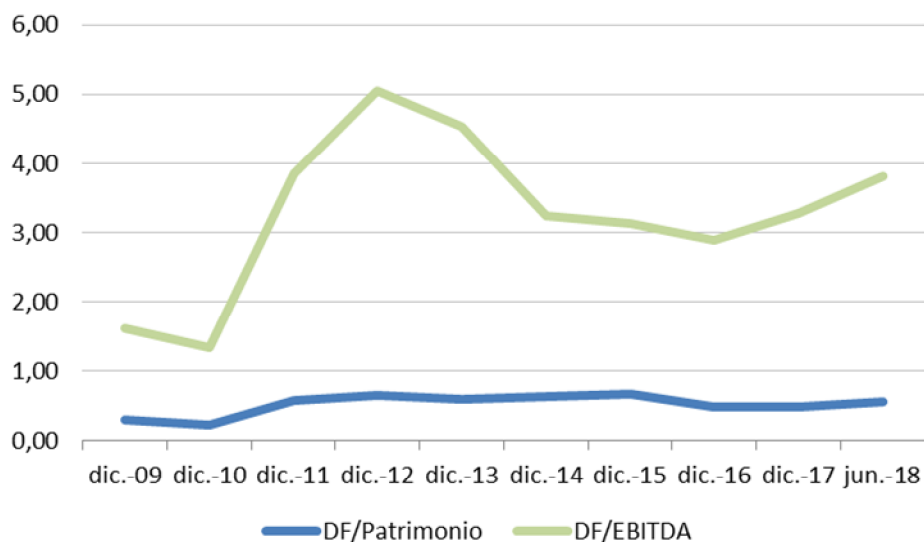
Ilustración 9  
**Indicadores de Eficiencia**  
(%. 2010 - Junio 2018)



## Evolución del endeudamiento y la liquidez

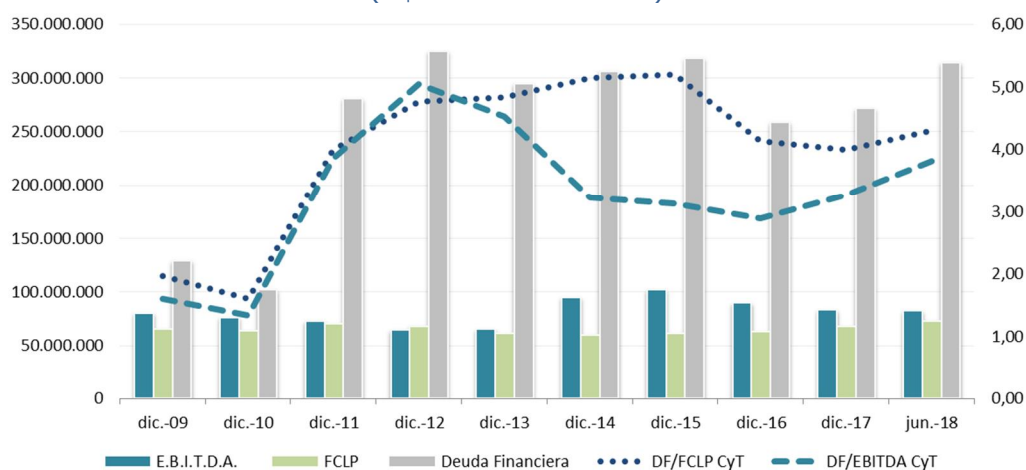
Luego de una tendencia creciente de los indicadores de endeudamiento en el período 2010-2012, traducido en un incremento de las razones de endeudamiento relativo Deuda Financiera / Patrimonio y Deuda Financiera / EBITDA, como se aprecia en la Ilustración 10, se observa una baja hasta 2016 la cual se revierte en diciembre de 2017. Asimismo, a junio de 2018, la compañía continúa exhibiendo un aumento en los indicadores, principalmente en la deuda financiera sobre EBITDA producto de una menor generación de EBITDA y un aumento de la deuda financiera, en especial a junio donde presentan el mayor nivel de deuda del año.

Ilustración 10  
**Deuda Financiera / Patrimonio**  
**Deuda Financiera / EBITDA**



La relación deuda financiera sobre EBITDA alcanzó su mayor valor en diciembre de 2012, con un ratio igual a 5,0 veces, pero disminuyó a niveles iguales a 2,9 veces a diciembre de 2016, producto de la menor deuda y de la mayor generación de flujos por parte del emisor. Sin embargo, a diciembre de 2017 se observa un alza en el indicador alcanzando las 3,3 veces (producto de un aumento en la deuda financiera y una menor generación de EBITDA). En tanto, la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) también ha reducido sus valores desde su ratio más alto, alcanzado en 2015, igual a 5,2 veces a 4,3 veces, a junio de 2018.

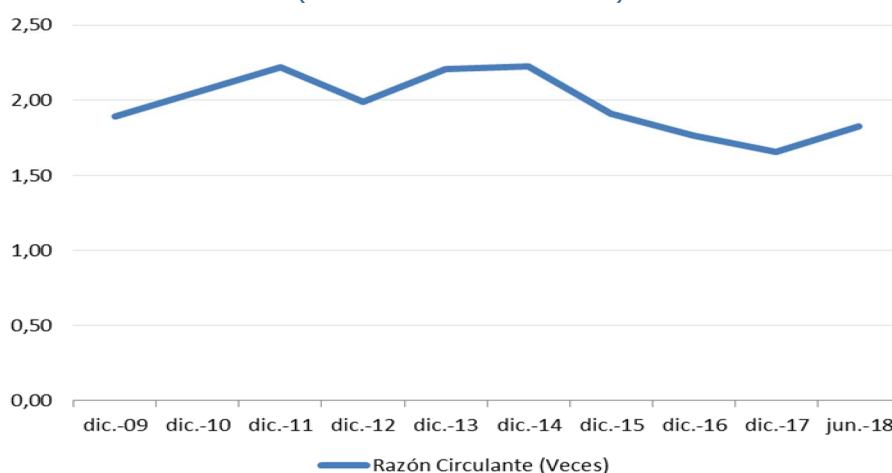
**Ilustración 11**  
**Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo**  
(M\$. 2009 - Junio 2018)



Con respecto de la liquidez, hasta 2014 se aprecia una leve tendencia creciente hasta valores en torno a 2,0-2,3 veces, para reducirse a niveles inferiores a las 2 veces a partir de 2015, alcanzando a diciembre de 2017 las 1,66 veces. La disminución de este indicador se debe a que los activos corrientes aumentaron proporcionalmente menos que el incremento en los pasivos corrientes, sin embargo, a junio de 2018 se observa una mejoría del indicador alcanzando las 1,83 veces.

Respecto del crecimiento en los activos, esta expansión radica principalmente en un mayor saldo de inventarios y de otros activos financieros, mientras que el aumento de los pasivos corrientes se explica por un alza en las obligaciones financieras de corto plazo contrarrestado, en menor medida, por una baja en las obligaciones de largo plazo.

Ilustración 12  
**Razón Circulante**  
(Veces. 2009 - Junio 2018)

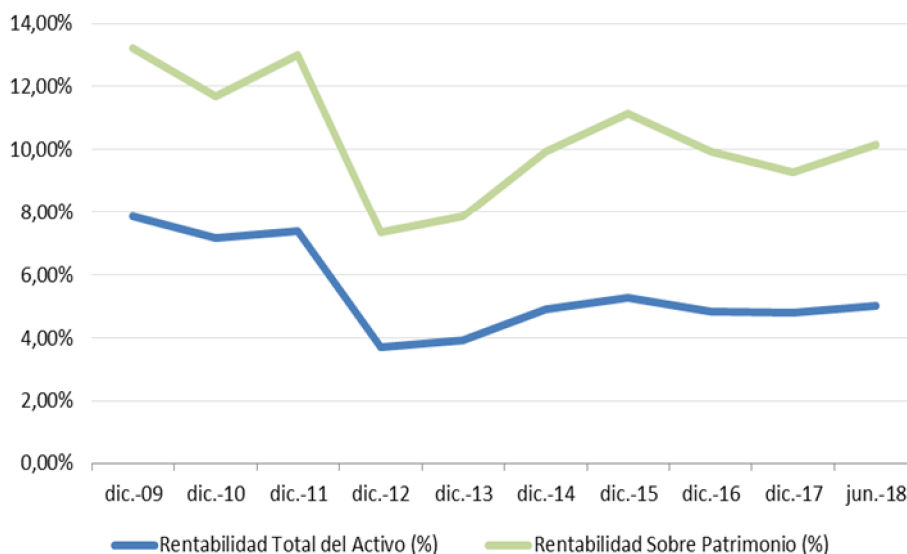


## Evolución de la rentabilidad

A junio de 2018, la rentabilidad de los activos de **Viña Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 5,02%, exhibiendo una mejora respecto del año anterior (ver Ilustración 13).

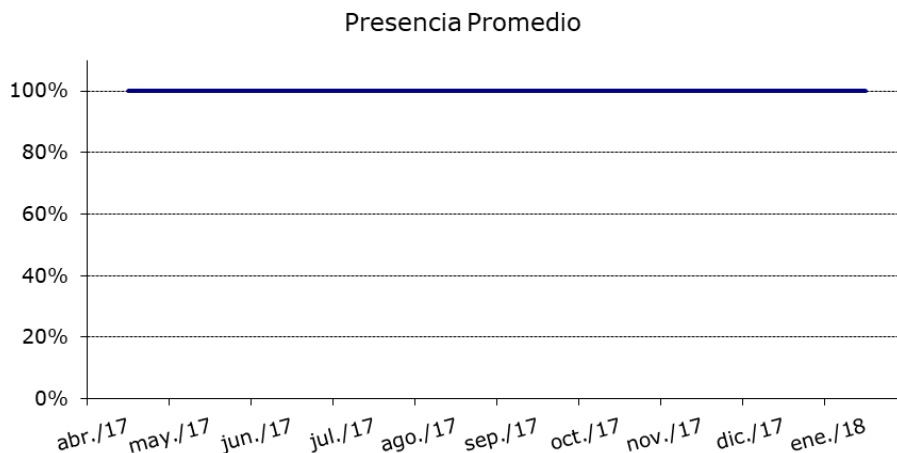
Del mismo modo, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra un crecimiento a partir de diciembre de 2012 llegando a valores iguales a 10,17% en junio de 2018. Sin embargo, estos resultados son aún inferiores a los obtenidos en 2015 donde alcanzó valores en torno a 11,2%. Lo anterior, se explica por la disminución experimentada en la utilidad de la compañía respecto del aumento en el patrimonio y los activos.

Ilustración 13  
**Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio**  
(%. 2009 - Junio 2018)



## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio<sup>8</sup>:



Del gráfico anterior se desprende una alta presencia promedio de la acción (número de días con transacciones al mes) de 100%.

<sup>8</sup> Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

## Bonos y efectos de comercio

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

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

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° 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"> <li>• Monto inscrito: UF 1.500.000</li> <li>• Fecha colocación :14/11/2012</li> <li>• Tasa de carátula:3,5%</li> <li>• Vencimiento: 6 años</li> <li>• Estado: Colocada</li> </ul>

Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	30
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2039
Estado	Colocada
Segunda Emisión (Serie J)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto inscrito: UF 2.000.000</li> <li>• Fecha: 21/08/2014</li> <li>• Tasa de carátula:2,5%</li> <li>• Vencimiento: 6 años</li> <li>• Estado: Colocada</li> </ul>

Segunda Emisión (Serie K)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto inscrito: UF 2.000.000</li> <li>• Fecha: 21/08/2014</li> <li>• Tasa de carátula:3,3%</li> <li>• Vencimiento: 24 años</li> <li>• Estado: Colocada</li> </ul>
---------------------------	--

Línea de bonos N° 840 de 12 de octubre de 2016	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	12 de octubre de 2026
Estado	Sin colocaciones vigentes

Línea de bonos N° 841 de 12 de octubre de 2016	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	30
Fecha de Vencimiento de la Línea	12 de octubre de 2046
Estado	Colocada
Tercera Emisión (Serie N)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto inscrito: UF 2.000.000</li> <li>• Fecha: 20/10/2016</li> <li>• Tasa de carátula:2,4%</li> <li>• Vencimiento: 25 años</li> <li>• Estado: Colocada</li> </ul>

Línea de bonos N° 876 de 19 de diciembre de 2017	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	30
Fecha de Vencimiento de la Línea	19 de diciembre de 2047
Estado	Colocada
Tercera Emisión (Serie Q)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto inscrito: UF 2.000.000</li> <li>• Fecha: 05/01/2018</li> <li>• Tasa de carátula:3,0%</li> <li>• Vencimiento: 20 años</li> <li>• Estado: Colocada</li> </ul>

Covenants líneas		
	Límite	Valor a Junio 2018
Razón de endeudamiento (F,J,K)	Menor a 1,4 veces	1,02
Patrimonio mínimo (F,J,K,N,Q)	UF 5.000.000	UF 20.569.312
Cobertura gastos financieros (F,J,K,N,Q)	Superior a 2,5 veces	7,5
Razón de endeudamiento Neto (N,Q)	Menor a 1,2 veces	0,46



*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*