

## Concha y Toro

Octubre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	<b>AA</b>	Gerente a Cargo Analista	Aldo Reyes D. José Ramón Aboitiz
Acciones Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 1 Estable</b>	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 junio de 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Consolidado				
(Miles de Pesos)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Ingreso Operacional	252.503.551	311.188.264	322.165.744	345.627.599
Costo explotación	-165.471.984	-185.869.912	-193.600.972	-214.061.822
Gastos Adm. y Ventas	-58.577.013	-73.873.976	-77.283.216	-82.237.143
Resultado Operacional	28.454.554	51.444.375	51.281.556	49.328.634
Resultado no Operacional	-4.546.017	-5.457.394	-7.028.096	-2.073.828
<b>Utilidad Neta</b>	<b>18.905.365</b>	<b>37.085.535</b>	<b>35.151.891</b>	<b>38.995.536</b>

Balance General Consolidado				
(Miles de Pesos)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Activo Circulante	198.234.808	199.360.037	256.558.157	264.252.844
Activo Fijo	186.014.675	212.659.808	242.145.022	18.727.752
Otros Activos	17.331.570	16.892.577	19.113.937	3.001.689
<b>Total Activos</b>	<b>401.581.054</b>	<b>428.912.422</b>	<b>517.817.116</b>	<b>523.780.973</b>
Pasivo Circulante	102.374.295	102.562.699	166.827.016	164.813.530
Pasivo Largo Plazo	86.098.807	83.823.997	87.897.145	69.469.419
Interés Minoritario	13.333	17.605	7	8
Patrimonio	213.094.619	242.508.121	263.092.948	289.498.017
<b>Total Pasivos</b>	<b>401.581.054</b>	<b>428.912.422</b>	<b>517.817.116</b>	<b>523.780.973</b>

## 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 130 países en el mundo. Posee un 30,8% de participación en el mercado doméstico en volumen, según estimaciones a mayo de 2009, y es el principal exportador de vinos en Chile con un 39,9% aproximadamente de participación de mercado en volumen, a junio de 2009.

La clasificación de los instrumentos emitidos por el emisor – “**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 la empresa 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. Lo anterior se desprende por la manera de enfrentar las situaciones de mayor stress financiero como la que se vive actualmente en la economía global, dado que si bien existen productos que se pueden ver afectados en su nivel de ventas, el amplio portfolio de productos diferenciados por categoría permiten sortear de buena manera los tiempos de menor demanda para sus vinos Ultra Premium u Icon, por ejemplo, además de controlar el perfil de deuda financiera y generación de caja, lo que en agregado dan señas de un buen cumplimiento en sus obligaciones financieras tanto en el corto como largo plazo.

Como se ha mencionado, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el amplio mix de productos con que cuenta el emisor, lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender distintos segmentos del mercado, su alta capacidad de producción y la tecnificación de la misma, la cual se ve constantemente fortalecida a través de un plan de inversiones consistente, la diversidad de mercados destinos para sus productos, y la tenencia de marcas fuertes en el mercado local y con posicionamiento creciente en el mercado externo a través de la marca Casillero del Diablo, entre otras.

En relación al suministro de uva, ésta se ve afectada por los riesgos propios del sector agrícola que en definitiva pueden influir en los costos y/o calidad de los vinos.

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son la alta competencia dentro de la industria y de los productos sustitutos (especialmente la cerveza); la elevada elasticidad precio/demanda del vino y la dificultad de los vinos chilenos para distinguirse a nivel internacional. Estos factores dificultan y encarece las estrategias para posicionar las marcas en los mercados externos.

Desde otra perspectiva, entre los principales riesgos que enfrenta la compañía se tiene los asociados a su abastecimiento, tanto en lo referido a aquellos factores que afectan el normal suministro de uva mencionados, como por la baja disponibilidad de proveedores de envases. También la clasificación considera como relevante la exposición cambiaria producto de las ventas al exterior (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados).

La perspectiva de la clasificación se califica "Estable", por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

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

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

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los bonos, es necesario que la empresa no reduzca los niveles de rentabilidad exhibidos, aún cuando el precio del dólar no experimente 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).

## Definición Categoría de Riesgo

### Categoría AA

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

### **Categoría Nivel 1+**

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

(+) El signo "+" corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Categoría Primera Clase Nivel 1**

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

### **Tendencia Estable**

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

## **Oportunidades y Fortalezas**

**Participación de Mercado Relevante:** 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 productores más relevantes en la industria global, con un total de 8.720 hectáreas plantadas y 1.665 hectáreas a plantar, entre terrenos ubicados en Chile y Argentina (Mendoza).

**Diversificación en abastecimiento de uva en valles:** La compañía tiene su matriz de abastecimiento diversificada dentro de los valles centrales de Chile (Casablanca, San Antonio, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó y Maule) más hectáreas en el valle de Limarí y una importante producción en Mendoza, Argentina.

**Integración Vertical y Capacidades de la Administración:** 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 distribuidores. Donde se apoya a las exportaciones con 268 distribuidores independientes. En complemento a una distribución directa establecida en unidades de negocio desarrolladas en el último tiempo y desarrolladas con fines de apoyar exportaciones, como Concha y

Toro UK, Concha y Toro Nordics (Suecia, Finlandia y Noruega), Concha y Toro Brasil y una oficina en Shangai, China.

La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. 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 aún en condiciones de mercado desfavorables.

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

Otro elemento de esta diversificación se da a través de Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina, con la cual la compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en fincas, plantaciones y bodegas en el vecino país, lo que es importante si consideramos el potencial vitivinícola argentino, dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

**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, la empresa 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 el aumento de la capacidad en cuanto a cuvas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos terrenos durante los años recientes le ha permitido consolidar su presencia en los valles vitivinícolas más importantes del país. 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, la compañía ha invertido cerca de 232 millones de dólares entre el 2005 y 2008. Desatacándose la expansión de los terrenos en Chile y Argentina, aumentando la capacidad bodegas y hectáreas plantadas y la inauguración de dos plantas de embotellado en Chile. Para este año 2009 las proyecciones del monto en inversiones ascienden a un estimado de 54 millones de dólares.

**Diversidad de Mercados de Destino:** La compañía exporta sus productos a 130 países diferentes y pese a concentrar más de un cuarto de sus exportaciones en un sólo destino (Reino Unido), la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que atenúa el impacto de bajas en mercados específicos y, además, es un indicador del potencial de crecimiento de las ventas.

**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% en el 2009. Esto hace que los inversionistas dispongan de un mercado secundario con profundidad suficiente para respaldar la liquidez de sus inversiones.

**Reconocida Estrategia:** **Concha y Toro** ha logrado consolidar un modelo y una estrategia de negocio que le ha permitido un sostenido crecimiento en sus ventas, ello a través de un *mix* de producto amplio -en términos de producto y precio- una política comercial de fortalecimiento de marca y una adecuada relación entre calidad y precio. Con ello el emisor ha podido adaptar sus ventas adecuadamente a los ciclos de la economía, tal como los reflejan sus resultados pese a la recesión que afecta a los mercados destino de sus vinos.

## Factores de Riesgo

**Riesgos de Abastecimiento:** Los factores climáticos pueden influir en la calidad y cantidad de uva. Por lo tanto, su producción puede verse afectada por períodos de sequía, heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc.; situaciones que se traducirían en alzas de costo y/o deterioro de la calidad de la uva.

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, el 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos Premium, varietales y bivarietales la obtiene de aproximadamente 650 productores, donde un porcentaje de ellos recibe asistencia técnica en los predios por parte de Concha y Toro, para garantizar una materia prima de alta calidad. Asimismo, el 100% de la uva utilizada en vinos de categoría popular la obtiene de terceros.

En el mercado local existen pocas opciones de proveedores de envases. El principal proveedor (Cristalerías Chile S.A.) abastece casi en su totalidad a Concha y Toro en términos de botellas como

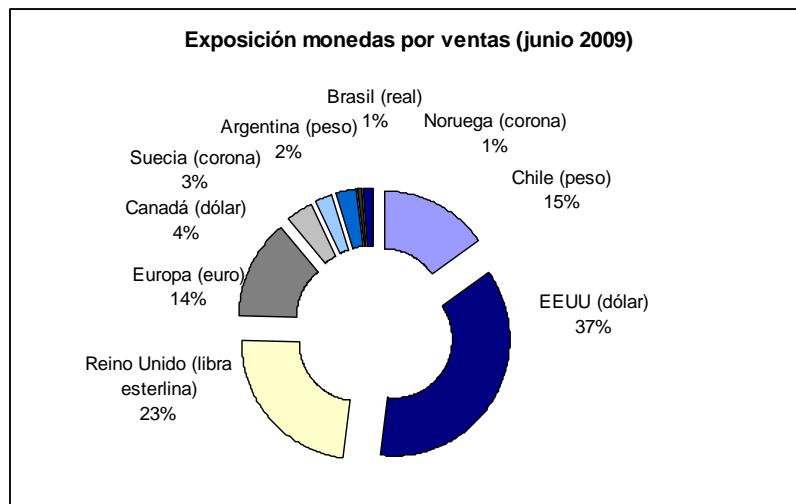
insumos. Pese a que no ha habido eventualidades en este aspecto, la poca atomización de proveedores es un elemento de riesgo en esta industria. Asimismo existe dependencia en cuanto a los envases de caja plástica (Tetra-Brick) son por Tetra Pak Chile.

**Exposición Cambiaria:** La variación en tipo de cambio afecta tanto el balance de la compañía como sus resultados, ello por su calidad de exportador y por sus inversiones en Argentina.

Los efectos de la exposición cambiaria se pueden dar, 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 el 73,1% de los ingresos de la compañía provienen de exportaciones a distintos países con diversidad de monedas.

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

La figura siguiente muestra las ventas efectuadas atribuibles a las diferentes monedas a las que está expuesto **Concha y Toro**:



**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, aún las condiciones de la industria la obligan a ser tomadora de precio. Esta situación conlleva al emisor a ser muy

cauteloso con los incrementos de precio (independiente de la calidad objetiva del producto) y, a su vez, genera 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 la cerveza y el pisco, donde el consumo es ampliamente liderado por las cervezas.

Debido a que la empresa exporta gran parte de sus productos, los cambios adversos en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas de estos países, son elementos que afectan negativamente la capacidad de venta del emisor.

## Antecedentes Generales

### Historia

---

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

En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina.

A principios de 1997 se materializa la alianza estratégica entre Concha y Toro y Baron Philippe de Rothschild, consistente en producir en conjunto y en Chile, a través de Viña Almaviva S.A., un vino de calidad super premium para ser comercializado mayoritariamente en el mercado internacional.

En marzo de 2001 inicia sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para Concha y Toro al representar aproximadamente el 20% de sus ingresos de exportación.

En octubre de 2007 se lanzó la Viña Maycas del Limarí, un nuevo valle vitivinícola de categoría Super Premium.

Concha y Toro así ha dado grandes pasos en orden de desarrollarse y crecer en su presencia, producción y ventas, invirtiendo cerca de US\$ 74 millones el 2008, lo que incluye oficinas de apoyo a la distribución en Brasil y otra en los países nórdicos de Europa.

De esta manera, el año 2008 la compañía cumple 125 años desde su fundación, consolidándose como una empresa nacional con fuerte presencia y reconocimiento en el mundo entero.

### **Propiedad**

A septiembre de 2009, los doce mayores accionistas de la empresa son los siguientes:

Nombre Accionista	Nº de Acciones	% de Propiedad	Acumulado
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	87.613.786	11,7%	11,73%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	85.269.625	11,41%	23,14%
A.F.P.PROVIDA S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	45.932.857	6,15%	29,29%
A.F.P.HABITAT S.A.PARA FONDOS DE PENSIONES	33.980.318	4,55%	33,84%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	28.831.551	3,86%	37,70%
A.F.P.CAPITAL S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	27.370.812	3,66%	41,36%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	26.964.775	3,61%	44,97%
THE BANK OF NEW YORK SEGUN CIRC.			
1375 S.V.S.	26.019.100	3,48%	48,45%
INVERSIONES GDF S.A.	24.439.851	3,27%	51,72%
BICE C.DE BOLSA S.A.	24.412.325	3,27%	54,99%
A.F.P.CUPRUM S.A.PARA FONDOS DE PENSIONES	24.403.623	3,27%	58,26%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	22.293.321	2,98%	61,24%

A diciembre de 2008 el grupo controlador de Concha y Toro posee el 42% de la propiedad, y están canalizados a través un acuerdo no formalizado de comportamiento conjunto. Dentro del grupo controlador se destaca la familia Guilisasti.

Algunas de las sociedades que son parte del grupo controlador son: Rentas Santa Bárbara S.A. e Inversiones Totihue entre otras.

### **Activos**

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

## **Terrenos Agrícolas<sup>1</sup>**

Hectáreas disponibles a diciembre 2008	
<b>Valles en Chile</b>	
Limarí	905
Casablanca	392
San Antonio	130
Maipo	1.006
Cachapoal	1.867
Colchagua	1.783
Curicó	714
Maule	2.377
<b>Total Chile</b>	<b>9.173</b>
<b>Argentina</b>	
Mendoza	1.212
<b>Total</b>	<b>10.385</b>

**Concha y Toro**, para abastecer parte de su producción dispone de terrenos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina. Los valles chilenos en que se encuentran los terrenos están ubicados principalmente en la zona central de Chile y en la provincia de Mendoza en Argentina:

El total de viñedos plantados en Chile es de 7.683 hectáreas, siendo el valle del Maule el más importante. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.037, siendo la zona de Rivadavia la más importante.

## **Vinificación**

La compañía intenta utilizar la última tecnología en todas las áreas de vinificación, mientras mantiene los métodos tradicionales utilizados conjuntamente. Concha y Toro posee 11 plantas de vinificación en Chile, las cuales procesan y transforman las uvas en vinos premium, varietales y bivarietales. Adicionalmente, la compañía arrienda plantas para el tratamiento de vinos populares y uvas genéricas. Las plantas chilenas, como producción total del 2008 llegaron a la suma de 221.6 millones de kilogramos de uvas.

En Argentina, Trivento posee dos plantas de vinificación y añejamiento de vinos y, al igual que en Chile, arrienda capacidad extra para atender su producción. En el 2008, la producción de las plantas argentinas llegaron a la suma de 26.8 millones de kilogramos de uvas.

<sup>1</sup> Cifras a diciembre de 2008

Adicionalmente, las instalaciones de **Concha y Toro** en la zona de Pirque en Chile, produjeron alrededor de 2,26 millones de botellas o 1.7 millones de litros de vino espumante (con gas) el año 2008.

Para sus procesos de almacenamiento y añejamiento, la compañía usa estanques de cemento, estanques de acero inoxidable y barriles de roble de origen francés y norte americano. A diciembre de 2008, la capacidad de añejamiento y almacenamiento de la compañía, medida en cantidad de litros, era de 314 millones en Chile y 31 millones de litros en Argentina. Sin considerar la capacidad arrendada, según necesidades de operación.

### **Embotellado**

---

La compañía tiene cuatro plantas de embotellado. La más importantes están ubicadas en Pirque (destinada a botellas de vidrio) y Lontué (destinada principalmente a tetra pack). Las otras dos plantas se ubican en Vespucio y Lo Espejo (botellas de vidrio).

### **Almacenamiento y Distribución Nacional**

---

En Pirque la compañía tiene una bodega de almacenamiento con capacidad de 2,7 millones de botellas para envejecimiento más 280.000 cajas de vino listo para la venta. En Santa Rosa existe una capacidad de almacenamiento de 230.000 cajas y en la planta Lo Espejo de 310.000 cajas. La distribución en Chile se realiza a través de la subsidiaria comercial Peumo, que cuenta con 16 oficinas regionales y atiende a todo el territorio nacional. Sirve a aproximadamente 15.000 clientes en todo Chile.

### **Inversiones**

---

En cuanto al nivel de inversiones de la compañía, este ha sido revisado para enfrentar la mayor incertidumbre del mercado mundial. Lo anterior ha derivado en una inversión estimada para el año 2009 de en torno a US\$ 54 millones, mientras que para el año 2008, el monto alcanzó los US\$ 71 millones. A juicio de **Humphreys**, la revisión de la estrategia de inversión es sostenida en el tiempo y acorde a las oportunidades de la industria globalmente enfocada.

### **Ventas**

---





Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las exportaciones de vinos, las cuales representan casi el 73,1% de la venta total del primer semestre de 2009. El mercado doméstico representa el 17,7%. Esto refleja que **Concha y Toro**, y en general las empresas vitivinícolas son compañías que compiten globalmente, por lo tanto, sus flujos deben ser analizados poniendo mayor énfasis en como les afectan las situaciones globales. A continuación se detalla la apertura de ventas de la compañía a junio de 2009.

## Productos

Los productos finales de Concha y Toro pueden ser divididos en categorías para su estrategia de precios y de mercados objetivos. Para esta clasificación, la compañía distingue dentro de las botellas de 750 ml a: Vinos populares entre \$500 - \$990 por litro; vinos bi-varietales (2 tipos de cepas o uvas) entre \$990 – \$1.390 por litro; vinos varietales (1 tipo de cepa o uva) entre \$1.390 - \$2.499 por litro; vinos *premium* entre \$2.790 – \$5.000 por litro; vinos *super premium* entre \$5.000 - \$8.000 por litro; y vinos *ultra premium* sobre \$8.000 por litro.

Del total de las ventas de la compañía en el mercado doméstico, los vinos de bajo precio representan una altísima participación en las ventas de la compañía, en especial los vinos en caja o populares.

Segmento	Marca	Precio de venta (\$)	Botella
----------	-------	----------------------	---------

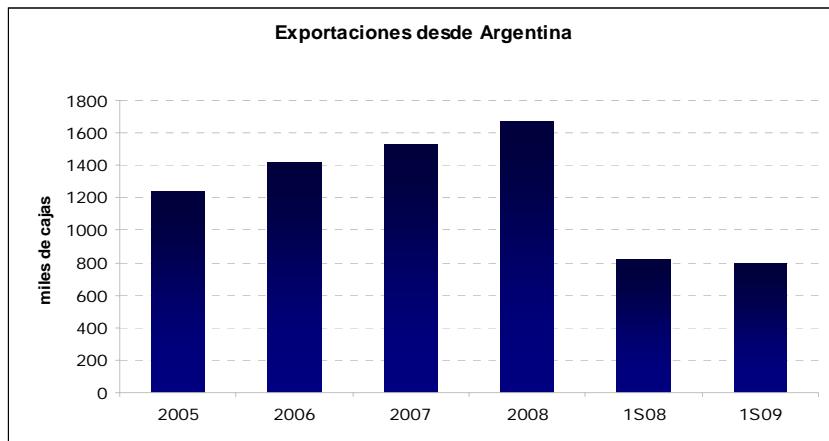
<b>Ultra Premium</b>	Don Melchor	55.000	750 ml
	Terrunyo	15.000	750 ml
	Amelia	17.000	750 ml
<b>Super Premium</b>	Marqués de Casa Concha	8.990	750 ml
<b>Premium</b>	Trio	4.490	750 ml
	Casillero del Diablo	3.890	750 ml
	Late Harvest	2.390	375 ml
<b>Espumante</b>	Subercaseaux	2.290	750 ml
<b>Varietal</b>	Sunrise	1.890	750 ml
<b>Bi-Varietal</b>	Frontera	1.690	750 ml
<b>Popular</b>	Exportación	1.490	1000 ml
	Clos de Pirque	1.066	1000 ml
	Tocornal	925	1000 ml
	Fressco Cooler	745	1000 ml

## Ventas domésticas

En Chile, las ventas el año 2008 llegaron a 72 millones de litros, equivalentes a 50.184 millones de pesos. Demostrando, según opinión de **Humphreys**, una estabilidad relativa en las ventas de los últimos años, y demostrando nuevamente que las oportunidades y enfoque de **Concha y Toro** se ven reflejadas más en términos internacionales que en oportunidades locales. Por otro lado, al ver las cifras comparativas a junio de 2009 con mismo período del año anterior, en término de millones de pesos en ventas, se ve un aumento de 4,5% en este valor.

## Argentina

En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos *premium*, principalmente para la exportación. El 2008, Trivento se ubicó como el segundo exportador argentino.

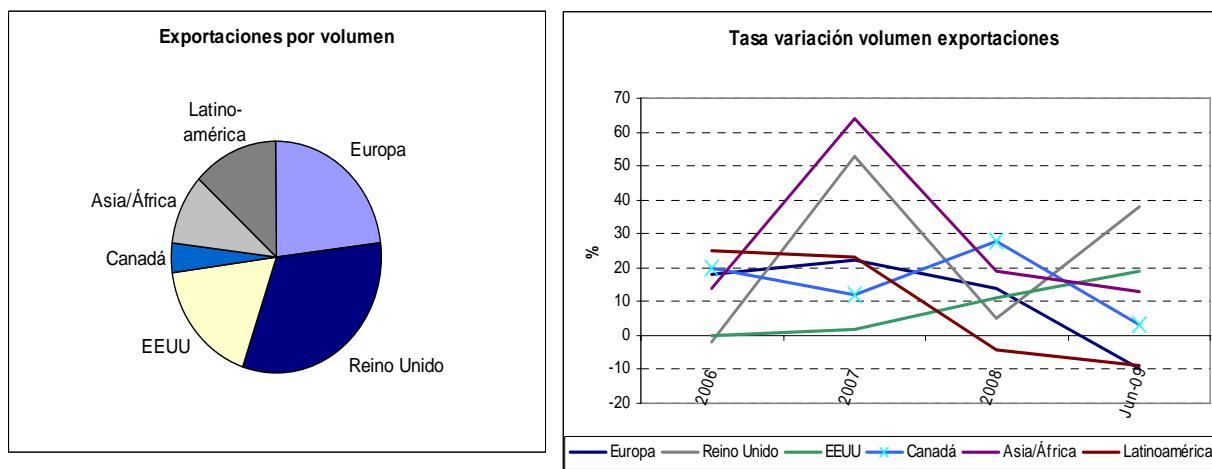


El monto de exportaciones llegó a US\$ 32 millones el 2008, con un despacho de 1.675.000 cajas de vino, que representan un aumento de 17% en valor y 9,6% en volumen para el año 2008. Destacable es también el aumento de 6,7% en el precio de las exportaciones promedio, más que nada representado por un mejor mix de productos vendidos, ya que se lograron mejores ventas en vinos categoría *premium* y *super premium*. Las exportaciones desde Argentina cayeron un 2,3% en los primeros meses de este año en comparación al 2008. Así mismo, las ventas domésticas en Argentina a fines del 2008 llegaban a 944.000 cajas de vinos. Este mismo número de venta doméstica de vinos en Argentina vio una disminución de 1,5% el 1er semestre de este año en comparación a las ventas del mismo período del año anterior, llegando a junio de 2009 a 398.000 cajas vendidas.

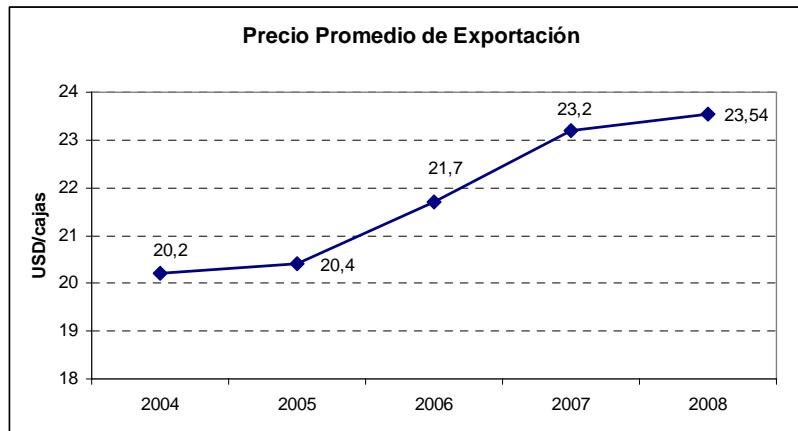
Dentro de la operación en Argentina, la compañía reconoce un escenario más complejo que en Chile en la ejecución de sus negocios, debido principalmente a mayores trabas en cuanto a costos de insumos, así como también a menores libertades en sus fijaciones de precio y poca estabilidad financiera para efectuar coberturas de riesgo cambiario, como también una mayor incertidumbre política y económica.

### **Exportaciones**

Concha y Toro es la compañía chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 39,9% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 33,7% si se miden en valor. El principal destino de sus exportaciones (en términos de volumen) es Europa y Reino Unido, que concentran el 23% y 31,9% respectivamente dentro de las exportaciones en volumen, seguido muy de cerca por Estados Unidos con un 18% y Latinoamérica con un 13,2%.



Las exportaciones han aumentado en forma sostenida en los últimos años. Pasando de un monto de ventas por exportación de US\$ 151 millones en 2003, a US\$ 416 millones en 2008. Comparativamente, las ventas por exportaciones aumentaron un 16,6% entre el primer semestre 2008 y 2009. En términos de volumen de cajas exportadas en el año 2008 se llegó a 15.995.000 cajas, y este año la cantidad de cajas exportadas supera en 10% a las exportaciones de junio de 2008. Todo esto demuestra que **Concha y Toro** ha experimentado una fuerte expansión pese a las dificultades económicas globales.



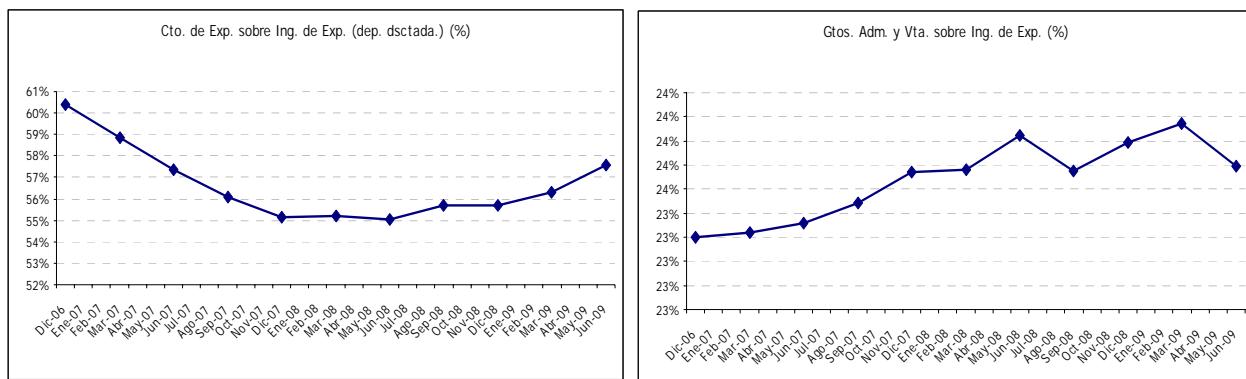
En el gráfico anterior se ve la evolución del precio de las cajas exportadas por la compañía, mostrando una tendencia creciente en el tiempo hasta diciembre de 2008.

## Evolución Financiera

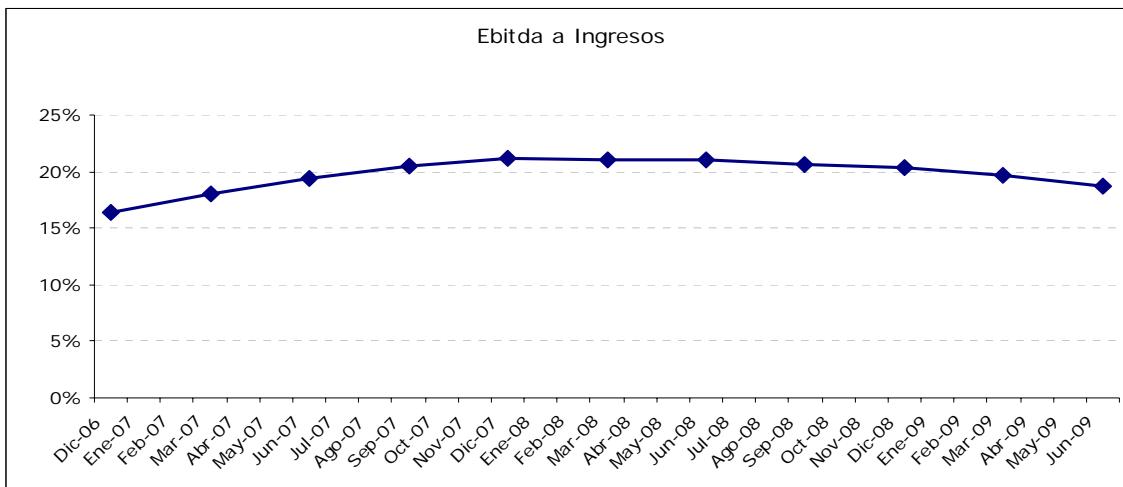
A 30 de junio de 2009 la utilidad del ejercicio, medida en año móvil, es de M\$ 38.995.536, lo que al compararla al año móvil del 30 de junio de 2008 de M\$ 38.405.822, representa una variación positiva de 1,6 % aproximadamente.

Los ingresos de explotación a junio de 2009 llegaban al monto de MM\$345.627 en año móvil, alcanzando un crecimiento de 10,5% en relación al año anterior.

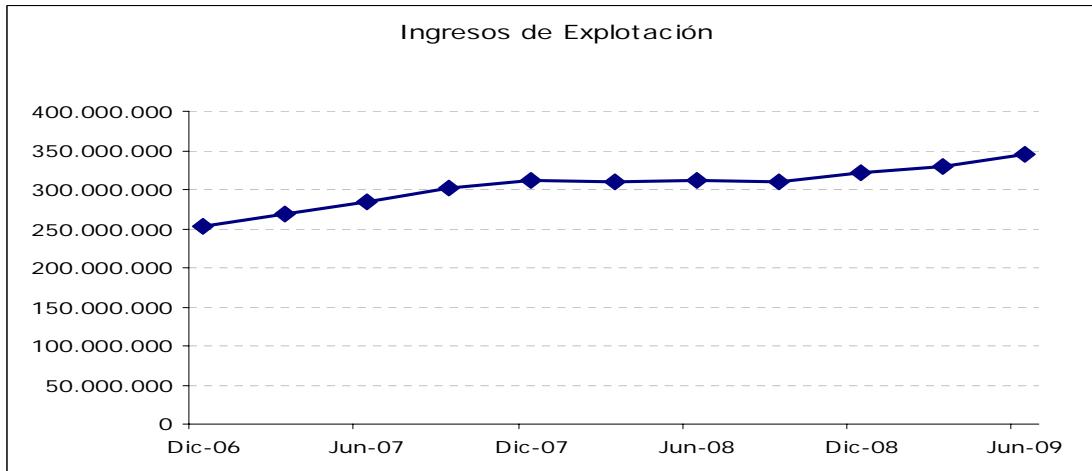
Los costos de explotación se vieron afectados al alza en relación al período anterior, básicamente por el aumento en el costo directo. Comparativamente la razón de costos sobre ingresos de explotación aumentó un 2,6% desde junio de 2008. Asimismo, los gastos de administración y venta presentan un alza respecto al año anterior, explicada por el mayor gastos de administración y marketing en las filiales, considerando a la vez un impacto por tipo de cambio y un gasto de puesta en marcha de las filiales de Brasil y Escandinavia, lo que elevan este ítem principalmente en el primer trimestre de este año como lo muestra el gráfico siguiente.



Es así como el resultado operacional mostró una muy leve baja de casi 1% respecto al mismo período del año anterior, como se mencionó, principalmente impulsado por el mayor costo directo y por un cambio en el *mix* de ventas a segmentos de productos de menor precio, producto de las condiciones macroeconómicas generadas por la crisis. No obstante, estos resultados levemente inferiores se ven contrarestando por un mejor resultado en las actividades no atribuibles a la explotación de la compañía, en cuanto a que las coberturas para las variaciones de tipo de cambio de divisas, a junio de 2009 arrojaron un resultado fuera de explotación que reportó ganancias de MM\$ 3.597 lo que al agregarlo al resultado de explotación, entrega un Ebitda de MM\$ 64.496.



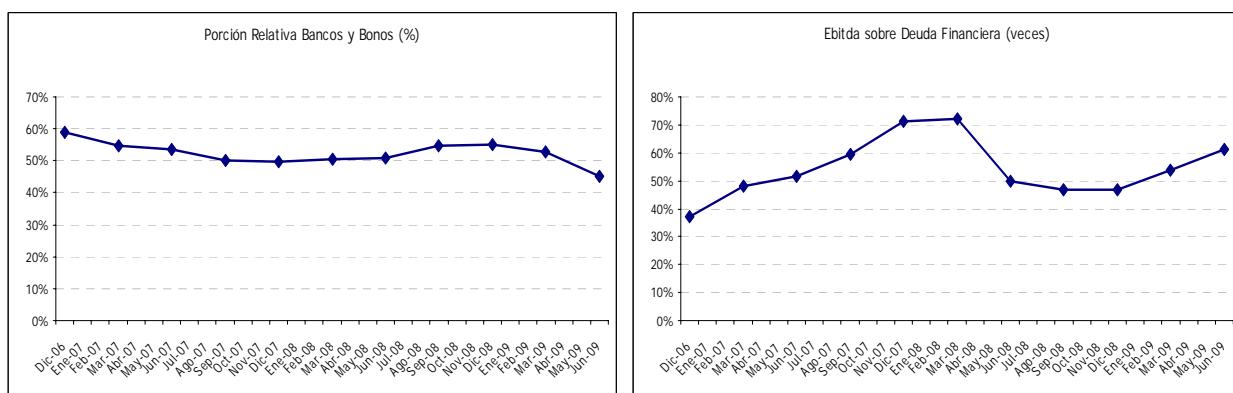
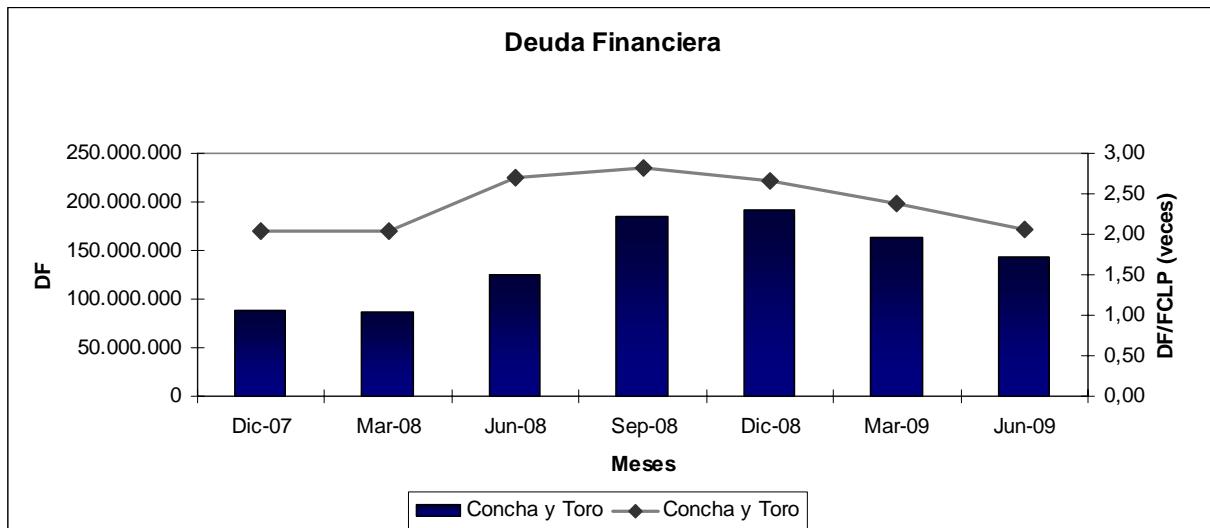
En el gráfico anterior vemos que en términos de eficiencia, la relación Ebitda a ingresos si bien no tiene fuertes cambios, muestra una disminución en términos de un aumento en los gastos asociados a la explotación en los últimos meses. Lo que como se mencionó anteriormente, se debe al aumento de los costos directos de explotación, situándose a junio de 2009 en torno al 19%.



En el gráfico anterior vemos la evolución de los ingresos de explotación hasta junio de este año, mostrando un aumento importante en las ventas en los últimos meses y llegando a completar el monto de MM\$ 345.627 a junio de este año. Como se ha mencionado, este aumento en ventas es atribuible a la expansión del negocio y aumento de exportaciones.

## Evolución del Endeudamiento Financiero

La deuda financiera de Concha y Toro, a junio de 2009, se presenta de la siguiente manera:

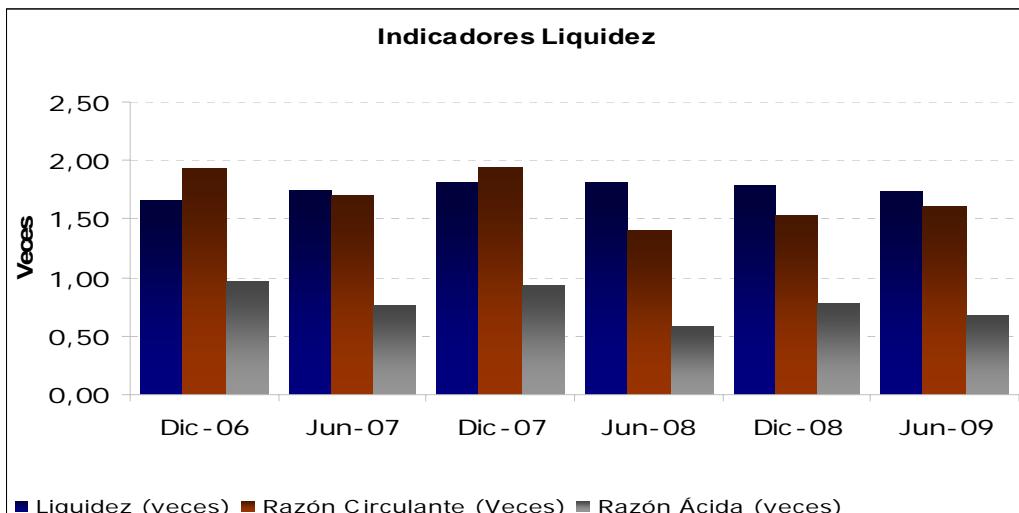


De los gráficos anteriores se desprende que el endeudamiento relativo de **Concha y Toro** – medido como la relación entre su Ebitda y pasivo financiero – está en niveles de 0,61 veces, mostrando una mayor holgura en este sentido a la que presentaba a principios de 2009.

En cuanto a la porción de la deuda total de la compañía en términos consolidados, según su procedencia, se ve que más de la mitad de esta proviene de instrumentos de oferta pública a la fecha de junio 2009.

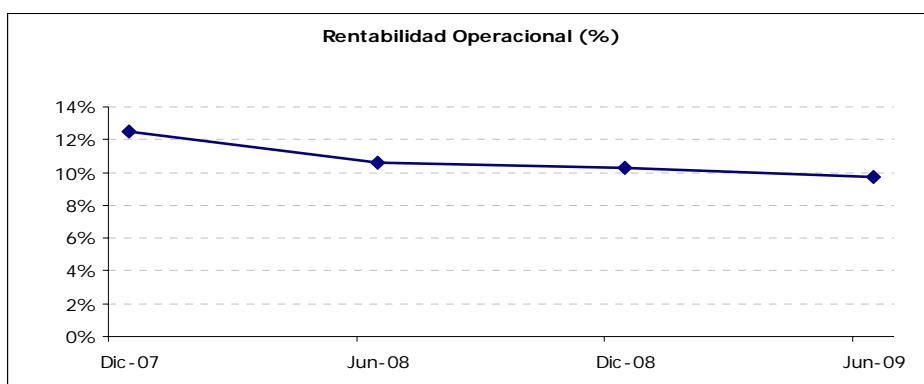
A junio de este año, la deuda financiera de la compañía bordea el monto de MM\$ 105.468.

### Evolución de la Liquidez Financiera



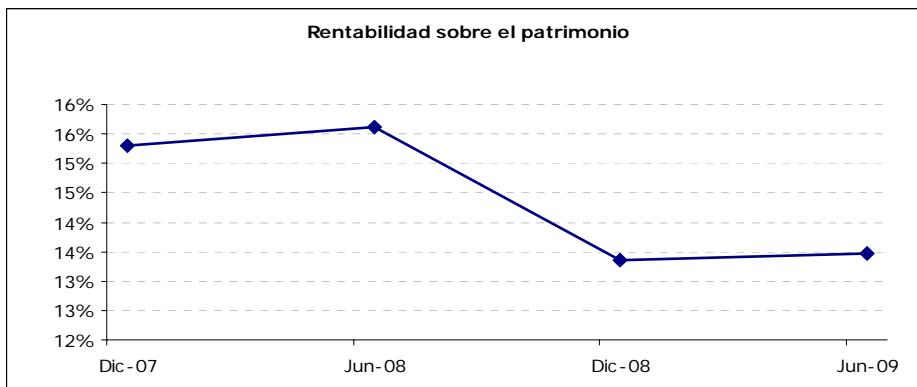
La empresa si bien ha deteriorado levemente su liquidez y su razón ácida respecto de diciembre de 2008 cuenta con valores de 1,74 y 0,68 respectivamente a junio de 2009. A juicio de **Humphreys**, estos niveles son suficientes para que la compañía pueda hacer frente a sus obligaciones inmediatas.

### Evolución de la Rentabilidad



A junio de 2009, la rentabilidad operacional de **Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio bajo el 10%, a diferencia de 10,6% que presentaba a junio de 2008. Lo

que sigue siendo consistente al panorama que muestran los demás indicadores, donde el aumento en la utilidad del período viene dado por operaciones fuera de la actividad esencial de la compañía. Lo que nos lleva a concluir un buen manejo en políticas de riesgo para esta empresa en el período bajo análisis, considerando su fuerte exposición a otras monedas y dependencia a fluctuaciones de economías extranjeras.



En tanto la rentabilidad sobre patrimonio está en niveles por debajo de 14% a junio de este año.. Este *ratio* vio una disminución desde junio de 2008. Esto se explica, en gran parte, por el

importante aumento en la cuenta de patrimonio de Concha y Toro, que pasó de tener MM\$ 245.894 en junio de 2008, a MM\$ 289.498 en junio de 2009.

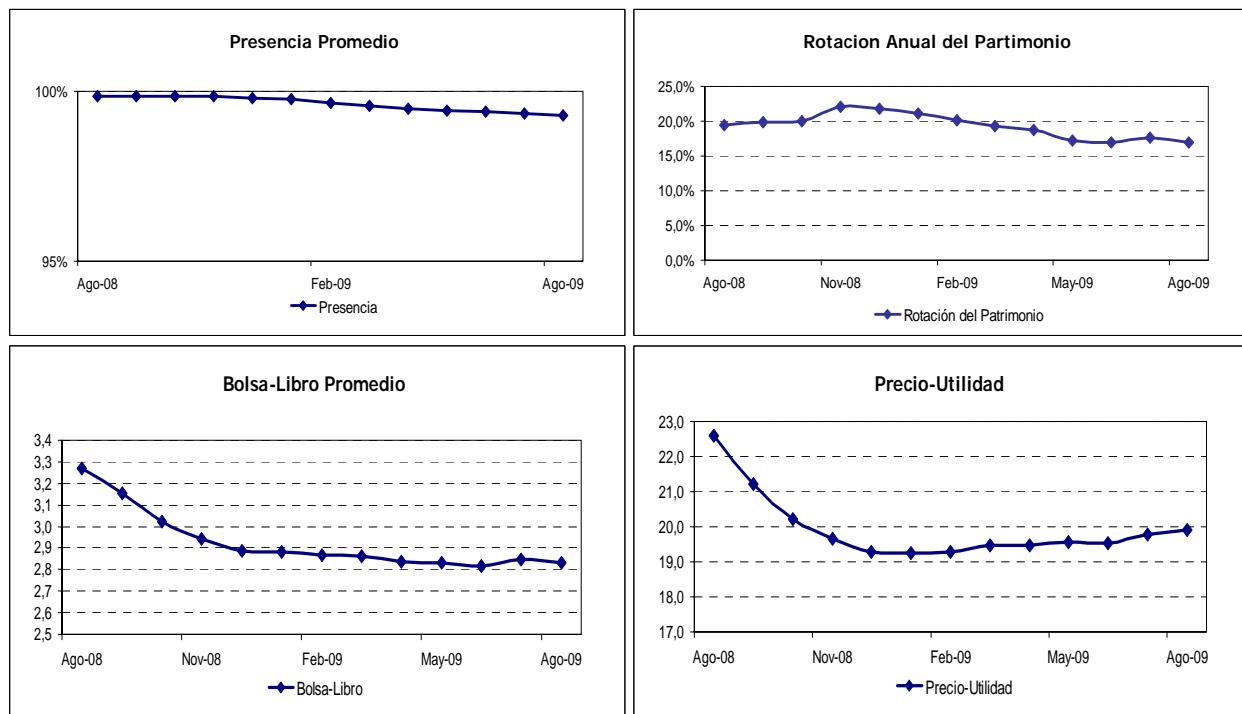
(M\$)	Jun-08	Jun-09	Variación
<b>Capital inicial</b>	49.046.244	53.411.360	9%
<b>Aumento Capital (emisión acciones de pago)</b>	---	18.772.880	---
<b>Nº Acciones suscritas</b>	719.170.735	745.496.144	4%
<b>Patrimonio</b>	245.894.511	289.498.017	18%

A fines del 2008, la compañía decidió efectuar un aumento de capital de \$30 mil millones, destinado a pagar su deuda de corto plazo en Argentina, invertir en compras de tierras, desarrollo de viñedos y capacidad productiva. Hecho que está reflejado en la tabla anterior, en términos de las variaciones del patrimonio.

Además a principios de 2009 se efectuó la emisión de dos líneas de bonos a 10 y 30 años, junto a una línea de efectos de comercio a 10 años plazo, por un monto conjunto máximo de UF 2 millones. Se colocaron \$ 5.000 millones cpn cargo a la línea de efectos de comercio en abril de este año. Las líneas de bonos inscritas el 2009 no han sido colocadas en el mercado.

## Acciones

A continuación se presentan el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio. Además se presenta 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). Una rotación anual del patrimonio bursátil de Concha y Toro, oscilando entre el 15% y 20%, al año móvil. La relación bolsa-libro promedio ha disminuido, entendida como el cuociente entre el precio de cierre de la acción al último día hábil del mes y al último valor libro informado por la sociedad. Por último, el indicador de precio-utilidad, uno de los más mirados a la hora de hacer análisis bursátiles, medido como el cuociente entre el precio de cierre del último día hábil del mes y la rentabilidad de la acción en 12 meses, muestra estabilidad este año y una disminución a los niveles de finales del 2008, producto de los movimientos del mercado. Se entiende que este indicador sigue tendencias de la industria donde se desempeña cada compañía interpretadas por el mercado y los resultados reales que reportaron los dividendos por cada acción,

lo que se demuestra en conclusión cuantos dividendos debe recibir el inversionista de la acción de **Concha y Toro**, para recuperar su dinero invertido en este título accionario..

## Bonos y Efectos de Comercio

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

### - Línea de bonos

- o Inscripción N° 407
- fecha de inscripción: 10/03/2005
- o Plazo de la línea: 25 años
- o Monto: UF 2.000

### - Primera Emisión (Serie C)

- Fecha colocación: 22/04/2005
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,9%
- Vencimiento: 21 años
- Valor par septiembre 2009 (M\$): 42.409.167

### - Línea de bonos

- o Inscripción N° 574
- fecha de inscripción: 23/03/2009
- o Plazo de la línea: 10 años
- o Monto: UF 2.000.000

### - Primera Emisión (Serie D) Inscrita y no colocada

- Monto colocado: UF 1.500.000
- Fecha: 26/06/2009
- Tasa de carátula: 3,6%
- Vencimiento: 6 años

**- Primera Emisión (Serie E) Inscrita y no colocada**

- Monto colocado (M\$): 31.000.000
- Fecha: 26/06/2009
- Tasa de carátula: 6%
- Vencimiento: 6 años
- 

**- Línea de bonos**

- o Incripción N° 575
- fecha de inscripción: 23/03/2009
- o Plazo de la línea: 30 años
- o Monto: UF 2.000.000

**Línea de Efectos de Comercio**

- Incripción N° 049
- Fecha Incripción: 23/03/2009
- Monto (Miles): UF 940

**Primera Emisión (Serie 1)**

- Monto (M\$): 5.000.000
- Deuda Valor Par (M\$): 5.072.000
- Vigencia de la emisión: 25/03/2010

(Autorizado por Oficio Ord. N°8.836)

**Anexo Índices<sup>2</sup>**

	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
<b>1.- LIQUIDEZ</b>					
Liquidez (veces)	1,66	1,81	1,82	1,79	1,74
Razón Circulante (Veces)	1,94	1,94	1,40	1,54	1,60
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,93	1,94	1,40	1,54	1,60
Razón Ácida (veces)	0,96	0,93	0,59	0,78	0,68
Rotación de Inventarios (veces)	1,73	1,85	1,16	1,58	1,34
Promedio Días de Inventarios (días)	210,98	196,96	313,34	230,51	273,25
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,07	3,86	3,46	3,03	3,92
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	118,87	94,50	105,51	120,41	93,06
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,32	4,65	2,84	3,65	3,29
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	68,62	78,47	128,40	100,04	110,99
Diferencia de Días (días)	-50,25	-16,03	22,89	-20,36	17,93
Ciclo Económico (días)	261,24	213,00	290,45	250,87	255,32
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>					
Endeudamiento (veces)	0,47	0,43	0,51	0,49	0,45
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,88	0,77	1,05	0,97	0,81
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,19	1,22	2,53	1,90	2,37
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,68	1,40	2,00	2,14	1,64
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,71	0,50	0,47	0,61
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	59,1%	49,6%	50,7%	55,2%	45,0%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,1%	3,4%	2,4%	2,2%	2,3%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,76	9,24	9,33	6,93	6,67
<b>3.- RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto (%)	34,5%	40,3%	40,5%	39,9%	38,1%
Margen Neto (%)	7,5%	11,9%	12,3%	10,9%	11,3%
Rotación del Activo (%) *	62,9%	72,6%	62,0%	62,2%	66,0%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,7%	8,6%	7,6%	6,8%	7,4%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,7%	8,6%	7,6%	6,8%	7,4%
Inversión de Capital (%)	0,87	0,88	0,92	0,92	0,83
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,63	3,21	4,21	3,59	3,48
Rentabilidad Operacional (%)	7,4%	12,5%	10,6%	10,3%	9,8%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,9%	15,3%	15,6%	13,4%	13,5%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,4%	55,1%	55,0%	55,7%	57,6%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	65,5%	59,7%	59,5%	60,1%	61,9%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,2%	23,7%	24,0%	24,0%	23,8%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,4%	21,2%	21,0%	19,5%	17,0%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	16,4%	21,2%	21,0%	20,4%	18,7%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>					
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	20,7%	27,1%	21,0%	22,5%	24,3%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,1%	1,8%	1,5%	1,6%	1,5%
Capital sobre Patrimonio (%)	25,1%	22,0%	21,0%	20,3%	25,5%

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”

<sup>2</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web:



