



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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.

Enero 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	AA- Estable
Otros instrumentos: Líneas de bonos y bonos Línea de efectos de comercio Acciones (CONCHATORO)	AA- Nivel 1+/AA- Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2018

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años.
Monto máximo	UF 2.000.000.
Moneda de emisión	Pesos y UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de bonos que se emitan con cargo a la línea se podrán destinar en parte para el financiamiento de nuevas inversiones de la sociedad y/o sus filiales, y en parte para reestructuración de vencimientos de pasivos financieros de la sociedad y/o sus filiales, según se especifique en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio de Endeudamiento Neto no superior a 1,2 veces.</li> <li>- Patrimonio no inferior a UF 5.000.000.</li> <li>- Razón de Cobertura de Costos Financieros no inferior a 2,5 veces.</li> <li>- Activos libres de Gravámenes Restringidos que sean equivalentes a lo menos a 1,5 veces el monto del total de colocaciones de bonos vigentes efectuados con cargo a esta línea.</li> </ul>
Prepago	Salvo que se indique lo contrario para una o más series en las respectivas escrituras complementarias, el emisor podrá rescatar anticipadamente, en forma parcial o total, los bonos que se emitan con cargo a la línea, en cualquier tiempo sea o no una fecha de pago de intereses o de amortizaciones de capital, a contar de la fecha que se indique en dichas escrituras complementarias para la respectiva serie.
Garantías	No tiene.

**Estado de resultados consolidado IFRS**

Miles de pesos	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-sept 2018
Ingresos Ordinarios	475.622.285	583.313.064	636.194.074	658.447.621	643.784.687	430.753.713
Costo de Ventas	-311.387.251	-360.130.910	-391.505.147	-412.381.871	-412.079.217	-290.955.358
Ganancia Bruta	164.235.034	223.182.154	244.688.927	246.065.750	231.705.470	139.798.355
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-127.610.397	-159.300.027	-172.453.298	-182.475.244	-174.387.362	-103.575.950
<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>41.804.650</b>
Gastos Financieros	-9.709.871	-10.342.307	-10.034.845	-10.305.449	-9.985.677	-8.588.908
<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>37.967.623</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>60.108.417</b>

**Estado de situación financiera consolidado IFRS**

Miles de Pesos	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sept-18
Activos Corrientes	434.356.328	473.925.163	510.057.865	520.469.187	531.907.388	558.825.211
Activos No Corrientes	415.507.055	444.086.145	472.629.607	495.369.399	524.919.199	566.755.760
<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>1.125.580.971</b>
Pasivos Corrientes	196.709.264	212.646.296	266.593.489	294.869.962	320.692.140	307.298.286
Pasivos No Corrientes	223.059.341	262.384.189	261.758.435	203.262.004	184.901.211	241.160.289
<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>548.458.575</b>
Patrimonio Total	430.094.778	442.980.823	454.335.548	517.706.620	551.233.236	577.122.396
<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>1.125.580.971</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>268.262.608</b>	<b>303.775.918</b>

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

<sup>2</sup> Corresponde a ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de distribución y administración + otros ingresos y gastos por función + amortización y depreciación.

## 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 septiembre de 2018, alcanzó un 29,0% de participación en el mercado local y representó cerca de un 31,5% 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. A septiembre de 2018 los ingresos consolidados y el EBITDA alcanzan los US\$ 652 millones<sup>4</sup> y US\$ 91 millones, respectivamente. En tanto, la deuda financiera, a la misma fecha, suma aproximadamente US\$ 460 millones.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos por parte de **Concha y Toro**, a 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 2 millones. Los fondos provenientes por la colocación de los títulos con cargo a línea se destinarán tanto financiamiento de nuevas inversiones como a la reestructuración de pasivos financieros, de la sociedad y/o sus filiales.

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 3,9 veces a septiembre de 2018, ratio que ha venido disminuyendo con respecto a años anteriores donde superaba las 5,0 veces.

La clasificación de la línea de bonos en proceso de inscripción de la sociedad en "*Categoría AA-*" se fundamenta en el elevado volumen relativo tanto de sus ventas en el mercado doméstico como de sus exportaciones, la integración vertical de sus operaciones (que incluye desde las plantaciones de uva para abastecer los vinos hasta la red de distribución de sus productos lo que contribuye al control de la calidad y costos de los productos) y la existencia de una administración que ha mostrado capacidad y conocimiento del sector. Estos factores repercuten en una alta capacidad competitiva de la empresa a nivel doméstico e internacional, posicionándose sólidamente como una compañía robusta en cuanto a sus ventas, estrategia e índices financieros.

La clasificación de riesgo se ve favorecida por el amplio *mix* de productos comercializado por el emisor (dada las restricciones propias del sector), lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender a distintos segmentos del mercado y su alta capacidad de producción y tecnificación productiva (requisitos necesarios para ser competitivos en el mercado exportador de mayor valor agregado). Además, influyen la

<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: \$660,42/US\$.

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

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Disponibilidad de vinos y tierras en Chile, Argentina y Estados Unidos.
- Variedad de calidad de vinos producidos (los cuales cubren diversos segmentos de mercado).

### Fortalezas complementarias

- Control de la red de distribución en principales mercados.
- Elevada participación de mercado en Chile.
- Volumen de exportaciones y variedad de mercados de destino.

### Fortalezas de apoyo

- Desarrollo pasado exitoso y una administración que ha mostrado capacidad y conocimiento del sector.

### Riesgos considerados

- Riesgo de abastecimiento de uva (propio del sector).
- Riesgo cambiario susceptible de atenuar con mecanismos de cobertura).
- Alta sensibilidad de la demanda a las variaciones de precios (riesgo que requiere ser adecuadamente administrado).
- Variaciones en la rentabilidad (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, dado ello, 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 septiembre 2018

Las ventas durante el tercer trimestre de 2018 alcanzaron \$ 430.754 millones, lo que representa una disminución de 0,8% respecto del mismo periodo del año anterior. Las ventas de vino estuvieron planas, con un mayor precio promedio y un mejor *mix* de ventas, sin embargo, se vio compensado por un menor volumen de en los mercados externos, lo que está en línea con la nueva estrategia comercial de la compañía que se enfoca en mejorar la rentabilidad del negocio.

El costo de venta alcanzó \$ 290.955 millones, exhibiendo una contracción de 0,1% respecto al mismo periodo del año 2017. Los gastos de administración y distribución presentaron una baja de 0,01% respecto del mismo período del año pasado y totalizaron \$ 103.575 millones. De esta manera, la compañía registró un aumento de sus utilidades de 26,5%, las que se ubicaron en \$37.968 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.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.*

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la 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."*