



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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

## Viña Concha y Toro S.A.

Enero 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
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 Acciones Tendencia	AA- Primera Clase Nivel 1 Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2019

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo	UF 3.000.000.
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Uso de fondos	Financiamiento de nuevas inversiones de la Sociedad y/o sus filiales, y en parte para la reestructuración de vencimiento de pasivos financieros de la Sociedad /o sus filiales.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio endeudamiento Neto no superior a 1,2 veces</li> <li>- Patrimonio superior a 5.000.000 U.F.</li> <li>- Razón de Cobertura de Costos Financieros mayor a 2,5 veces.</li> </ul>
Pre pago	Rescate anticipado total o parcial.
Garantías	No contempla.

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de pesos	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Sep 2019
Ingresos Ordinarios	583.313.064	636.194.074	658.447.621	613.515.357	614.128.905	460.263.518
Costo de Ventas	-360.130.910	-391.505.147	-412.381.871	-412.079.217	-409.542.596	-294.751.870
Ganancia Bruta	223.182.154	244.688.927	246.065.750	201.436.140	204.586.309	165.511.648
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-159.300.027	-172.453.298	-182.475.244	-144.118.032	-149.126.530	-113.778.088
<b>Resultado Operacional<sup>1</sup></b>	<b>63.010.485</b>	<b>71.021.908</b>	<b>70.185.136</b>	<b>61.912.248</b>	<b>60.007.337</b>	<b>50.644.915</b>
Gastos Financieros	-10.342.307	-10.034.845	-10.305.449	-9.985.677	-11.647.790	-9.062.801
<b>Utilidad (Pérdida del Ejercicio)</b>	<b>43.651.063</b>	<b>50.362.388</b>	<b>48.529.588</b>	<b>49.990.420</b>	<b>50.101.333</b>	<b>36.639.893</b>
EBITDA <sup>2</sup>	83.424.844	93.431.916	92.701.338	86.266.877	86.024.661	70.932.802

<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	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>sep-19</b>
Activos Corrientes	473.925.163	510.057.865	520.469.187	531.907.388	567.845.868	567.773.542
Activos No Corrientes	444.086.145	472.629.607	495.369.399	524.919.199	578.322.238	630.740.938
<b>Total de Activos</b>	<b>918.011.308</b>	<b>982.687.472</b>	<b>1.015.838.586</b>	<b>1.056.826.587</b>	<b>1.146.168.107</b>	<b>1.235.330.544</b>
Pasivos Corrientes	212.646.296	266.593.489	294.869.962	320.692.140	313.267.679	311.939.856
Pasivos No Corrientes	262.384.189	261.758.435	203.262.004	184.901.211	260.747.184	323.690.735
<b>Total de Pasivo</b>	<b>475.030.485</b>	<b>528.351.924</b>	<b>498.131.966</b>	<b>505.593.351</b>	<b>574.014.863</b>	<b>635.630.591</b>
Patrimonio Total	442.980.823	454.335.548	517.706.620	551.233.236	572.153.244	599.699.953
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>918.011.308</b>	<b>982.687.472</b>	<b>1.015.838.586</b>	<b>1.056.826.587</b>	<b>1.146.168.107</b>	<b>1.235.330.544</b>
<b>Deuda financiera</b>	<b>277.592.022</b>	<b>299.842.059</b>	<b>250.991.082</b>	<b>268.262.563</b>	<b>320.431.638</b>	<b>389.998.196</b>

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Viña Concha y Toro S.A.** (**Viña Concha y Toro**), en términos de venta, es la principal empresa vitivinícola del país. En la actualidad, sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 130 países.

A septiembre de 2019, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 632 millones<sup>3</sup> y el EBITDA llega a US\$ 97 millones. Los activos corrientes alcanzan los US\$ 780 millones, mientras que los activos no corrientes se ubican en US\$ 866 millones. La base de activos se financia a través de US\$ 872 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 824 millones de patrimonio. La deuda financiera a septiembre de 2019 es de US\$ 536 millones.

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 4,8 veces a septiembre de 2019, ratio que se ha logrado mantener bajo el nivel de años anteriores donde superaba las 5,0 veces (en 2014 ese ratio tomaba un valor de 5,9).

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos por parte de **Viña Concha y Toro**, a 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 3 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a estas líneas se destinarán al financiamiento de nuevas inversiones

<sup>3</sup> Tipo de cambio utilizado 2-enero-2019: \$694,77/US\$.

---

de la Sociedad y/o de sus filiales, y en parte para la reestructuración de vencimientos de pasivos financieros de la Sociedad y/o de sus filiales.

La clasificación de la línea de bonos 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 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 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 2018

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2018, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 614.129 millones, aumentando un 0,1% respecto de 2017. El aumento obedece al mayor precio de venta promedio que compensaron los menores volúmenes y despachos.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 409.543 millones, lo que representa una baja de 0,6% en relación con el ejercicio anterior, esto se debió principalmente por el menor volumen de venta experimentado en 2018, en un contexto de mayor costo de vino. El costo de venta sobre los ingresos disminuyó de 67,2% (diciembre de 2017) a un 66,7% (diciembre de 2018). Los gastos de administración y distribución aumentaron un 3,5% alcanzando los \$ 149.127 millones, este aumento se explica principalmente por la integración del negocio de distribución de EE.UU, desde julio de 2018.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 60.007 millones, lo cual significa una disminución de 3,1% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2017, principalmente explicada por los costos y gastos de reestructuración. El EBITDA, por su parte, disminuyó en 6,9% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 86.024 millones. Las ganancias del ejercicio aumentaron en 0,2% totalizando \$ 50.101 millones.

### Resultados Enero-Septiembre 2019

Las ventas a septiembre de 2019 alcanzaron \$ 460.263 millones, lo que representa un alza de 7,1% respecto del mismo periodo del año anterior. Este aumento obedece a aumentos en la venta de vino, principalmente exportaciones, con un sólido desempeño de las marcas foco.

El costo de venta alcanzó \$ 294.752 millones, exhibiendo un alza de 1,7% respecto del primer semestre de 2018. Los gastos de administración y distribución presentaron una baja de 9,8% respecto del mismo período del año pasado y totalizaron \$ 113.778 millones. De esta manera, la compañía registró una reducción de sus utilidades en un 3,5%, las que se ubicaron en \$36.640 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.

### **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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*