



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Paula Acuña L.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

paula.acuna@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Viña Concha y Toro S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Acciones (CONCHATORO)	AA- Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	Nº 407 de 10.03.05
Línea de bonos	Nº 575 de 23.03.09
Serie J (BCTOR-J)	Primera emisión
Serie K (BCTOR-K)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 840 de 12.10.16
Serie R (BCTOR-R)	Tercera emisión
Serie S (BCTOR-S)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº 841 de 12.10.16
Serie N (BCTOR-N)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 876 de 19.12.17
Serie Q (BCTOR-Q)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 931 de 20.03.19
Serie T (BCTOR-T)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1010 de 28.02.20

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de pesos	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-Jun 2020
Ingresos Ordinarios	636.194.074	658.447.621	613.515.357	614.128.905	656.980.447	343.962.896
Costo de Ventas	-391.505.147	-412.381.871	-412.079.217	-409.542.596	-415.583.553	-207.105.024
Ganancia Bruta	244.688.927	246.065.750	201.436.140	204.586.309	241.396.894	136.857.872
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-172.453.298	-182.475.244	-144.118.032	-149.126.530	-162.974.577	-85.452.931
Resultado Operacional¹	71.021.908	70.185.136	61.912.248	60.007.337	77.077.016	50.214.083
Gastos Financieros	-10.034.845	-10.305.449	-9.985.677	-11.647.790	-12.413.267	-7.543.360
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	50.362.388	48.529.588	49.990.420	50.101.333	53.409.975	29.221.912
EBITDA²	93.431.916	92.701.338	86.266.877	86.024.661	105.643.831	63.605.711

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

² Corresponde a ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de distribución y administración + amortización y depreciación.

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
Miles de Pesos	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Activos Corrientes	510.057.865	520.469.187	531.907.388	567.773.542	642.488.325	708.437.607
Activos No Corrientes	472.629.607	495.369.399	524.919.199	576.706.711	611.328.802	643.874.758
Total de Activos	982.687.472	1.015.838.586	1.056.826.587	1.144.480.253	1.253.817.127	1.352.312.365
Pasivos Corrientes	266.593.489	294.869.962	320.692.140	313.195.352	338.947.998	375.507.721
Pasivos No Corrientes	261.758.435	203.262.004	184.901.211	259.131.657	320.834.663	383.369.022
Total de Pasivo	528.351.924	498.131.966	505.593.351	572.327.009	659.782.661	758.876.743
Patrimonio Total	454.335.548	517.706.620	551.233.236	572.153.244	594.034.466	593.435.622
Total de Pasivos y Patrimonio	982.687.472	1.015.838.586	1.056.826.587	1.144.480.253	1.253.817.127	1.352.312.365
Deuda financiera	299.842.059	250.991.082	268.262.563	318.743.784	391.574.657	461.369.262

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 130 países. A diciembre de 2019, alcanzó un 28,9% de participación en el mercado local y representó cerca de un 34,8% de los envíos de vino embotellado al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

A diciembre de 2019, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente \$ 656.980 millones y el EBITDA llega a \$ 105.644 millones. Los activos corrientes alcanzan los \$ 642.488 millones, mientras que los activos no corrientes se ubican en \$ 611.329 millones. La base de activos se financia a través de \$ 659.783 millones de pasivos corrientes y no corrientes y \$ 594.034 millones de patrimonio. La deuda financiera a junio de 2020, en tanto, suma aproximadamente \$ 391.575 millones y a junio de 2020 a \$ 461.369 millones.

La clasificación de los instrumentos emitidos por la sociedad –de "Categoría AA-" para sus líneas de bonos y "Primera Clase Nivel 1" para sus títulos accionarios– se fundamenta en el elevado volumen relativo de sus ventas tanto en el mercado doméstico como en el de exportación, en 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 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 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.

Por otro lado, se destaca que la compañía posee una amplia diversificación de las tierras productivas, teniendo en variadas localidades de la zona norte y centro de Chile, Argentina y en California, EE.UU.

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 que podría hacer variables las rentabilidades de la compañía, la baja disponibilidad de proveedores de envases y los riesgos de cambios de normativas en el sector local o internacional.

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).

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).

En términos contingentes, durante la crisis provocada por el Covid-19 la empresa ha mostrado un crecimiento en sus ingresos lo que demuestra el buen desempeño que ha tenido la compañía en el ultimo trimestre. Además **Concha y Toro** presenta una solida posición de liquidez para enfrentar la crisis en los próximos periodos. Por otra parte, la clasificadora reconoce que existen elementos que favorecen al emisor, entre ellos, el precio del dólar elevado y el debilitamiento de la competencia de menor tamaño a nivel mundial. Asimismo, **Humphreys** destaca la capacidad de gestión que ha exhibido la empresa en el pasado mostrando buen desempeño en tiempos de crisis al igual que en la actualidad.

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.

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.

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.
- Alta tecnificación.

Riesgos considerados

- Riesgo de abastecimiento de uva (propio del sector) y envases de vidrio.
- Cambios normativos en el 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) y productos sustitutos.
- Variaciones en la rentabilidad (riesgo que no se ha manifestado en los últimos años).

Hechos recientes

Resultados 2019

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2019, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 656.980 millones, aumentando un 7,0% respecto de 2018. El aumento obedece fundamentalmente a la mayor venta de vino en los mercados de exportación, efecto cambiario positivo y mejoras en el *mix* de venta.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 415.584 millones, lo que representa un aumento de 1,5% en relación con el ejercicio anterior, esto se debió principalmente por el mayor volumen de venta. El costo de venta sobre los ingresos disminuyó de 66,7% (diciembre de 2018) a un 63,3% (diciembre de 2019). Los gastos de administración y distribución aumentaron un 9,3% alcanzando los \$ 162.975 millones, este aumento se explica principalmente por mayores gastos en marketing en USA por la integración del negocio de distribución y un nuevo impuesto en Argentina desde septiembre de 2018.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 77.077 millones, lo cual significa un crecimiento de 28,4% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2018, principalmente explicada por mayor volumen de marcas premium, impacto cambiario favorable y menor costo del vino. El EBITDA, por su parte, exhibió un crecimiento de 22,8% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 105.644 millones. Las ganancias del ejercicio aumentaron en 6,6% totalizando \$ 53.410 millones.

Resultados Enero-Junio 2020

Las ventas durante el primer semestre de 2020 alcanzaron \$ 343.963 millones, lo que representa un alza de 16,1% respecto del mismo periodo del año anterior. Este aumento obedece a efectos cambiarios favorables, alza del volumen de venta y crecimiento de las exportaciones en algunos países.

El costo de venta alcanzó \$ 207.105 millones, exhibiendo un alza de 7,5% respecto del primer semestre de 2019. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 15,8% respecto del mismo período del año pasado totalizando \$ 85.453 millones. De esta manera, la compañía registró un crecimiento de sus utilidades en un 49,3%, las que se ubicaron en \$29.222 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda)

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.

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 28,9% y un 34,8%, 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 2019 de 12.107 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 13.297 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer).

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 a diciembre de 2019 representa aproximadamente el 16,5% 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 2019 alcanzó ventas por US\$ 800 millones y un nivel de ganancias de aproximadamente US\$ 65,0 millones³.

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), los cuales en el último periodo han demostrado un alza en el *mix*, superando el valor a la categoría *No 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

³ Dólar a junio de 2020: \$821,23/US\$.

la empresa e innovación. En la práctica, invirtió cerca de US\$ 1.073,8 millones entre 2005 y 2019, 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 entre US\$30 millones y US\$ 70 millones en los años posteriores y para el año 2019 la compañía invirtió US\$ 57,8 millones.

Diversidad de mercados de destino: La compañía, si bien concentra en torno al 36,9% de sus exportaciones a dos destinos (Estados Unidos y Reino Unido), exporta a más de 130 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.

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 50% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *Premium*, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube alrededor del 80% 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.

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 mismos 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

Compañía

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 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.

El grupo controlador de **Viña Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guisasti Gana) posee el 36,04% 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.

Composición de los flujos

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 67,6% de las ventas en el mercado doméstico durante 2019 (ver Ilustración 1), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 32,4% (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 46,9% en 2019 aumentando desde el 45,7% registrado en 2018 (ver Ilustración 2).

Ilustración 1
Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico) 2019
(Calculada en base a valor)

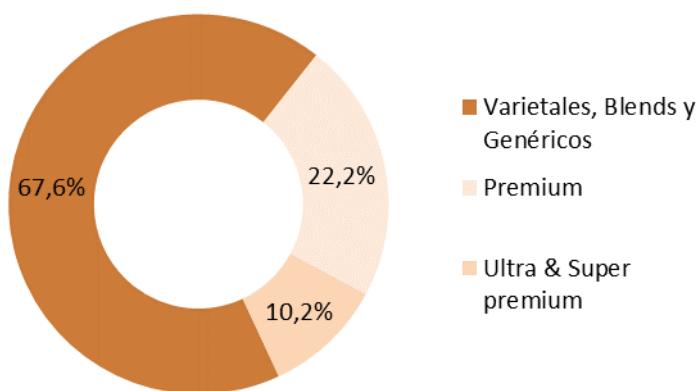
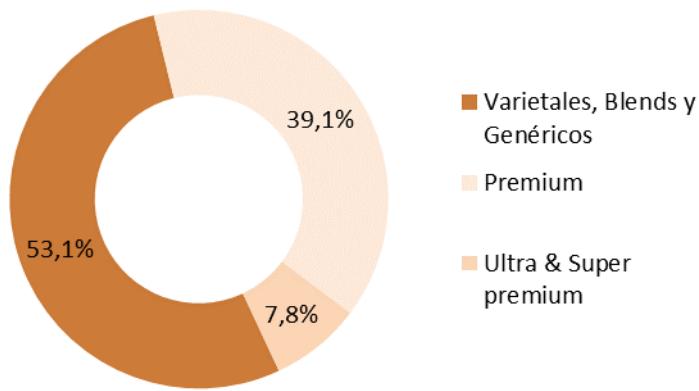


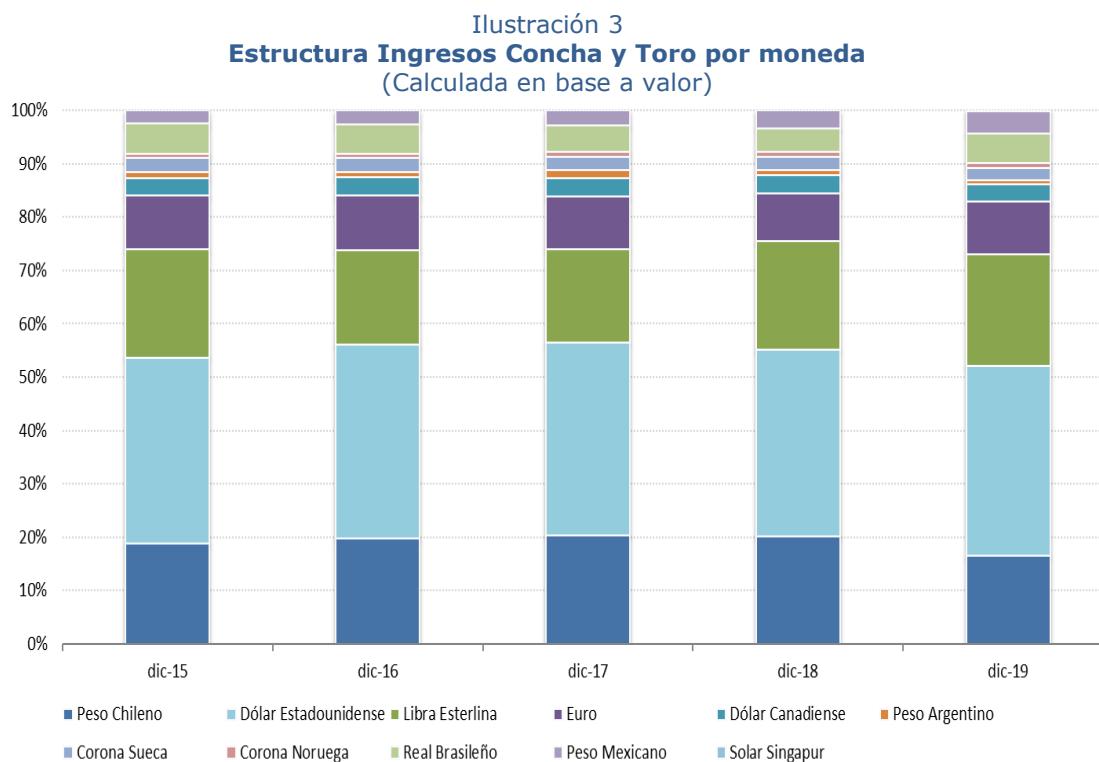
Ilustración 2
Estructura Venta de Vinos (Exportación) 2019
(Calculada en base a valor)



Exportaciones

En cuanto a la venta por exportaciones **Viña Concha y Toro** es la viña chilena más importante en cuanto a ventas al exterior con 34,8% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 29,2% si se miden en valor, según datos a diciembre de 2019.

La Ilustración 3 muestra que los ingresos de la compañía muestran un grado importante de diversificación de monedas de origen, lo que permite mitigar los riesgos de efectos negativos sobre los ingresos que podrían generar depreciaciones de países particulares a los cuales exporta **Viña Concha y Toro**.



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 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.

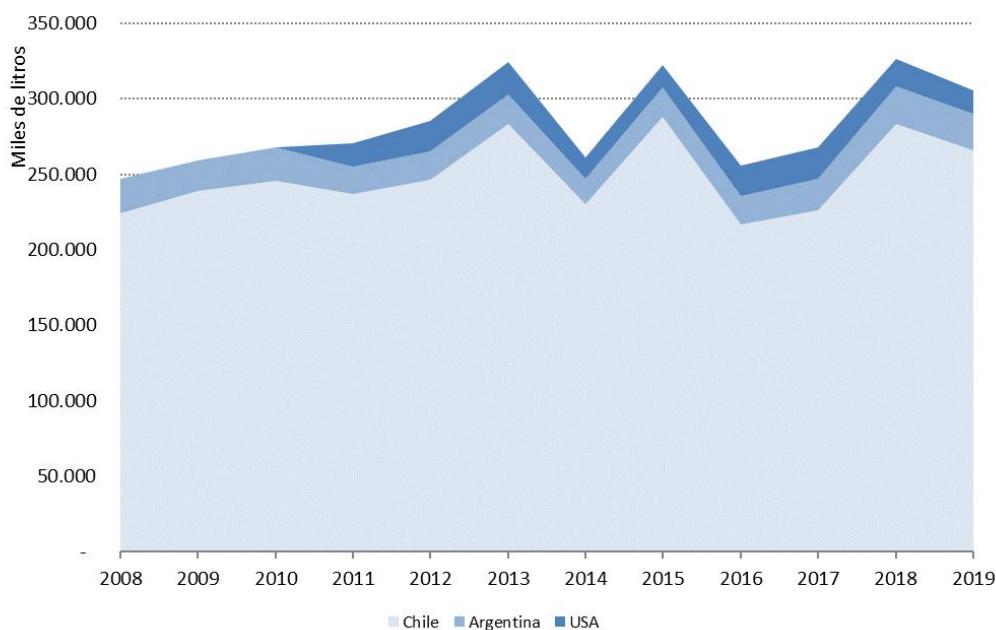
El total de viñedos en Chile alcanza a 10.248 hectáreas plantadas, siendo los valles de Colchagua, Cachapoal y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.411 y en Estados Unidos dispone de 448 hectáreas plantadas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas a diciembre de 2019:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
Chile						
Limarí	969	250	1.219	175	-	1.394
Casablanca	387	-	387	-	-	387
Aconcagua	97	-	97	-	-	97
Leyda	130	-	130	-	-	130
Maipo	646	85	731	17	-	748
Cachapoal	1.607	210	1.817	51	-	1.868
Colchagua	2.059	196	2.255	53	-	2.308
Curicó	653	55	708	78	-	786
Maule	2.137	633	2.770	562	-	3.332
Bio-Bio	-	134	134	78	-	212
Total Chile	8.685	1.563	10.248	1.014	-	11.262
Argentina						
Mendoza	1.156	255	1.411	168	-	1.579
Total Argentina	1.156	255	1.411	168	-	1.579
EE.UU.						
Feltzer	375	73	448	5	3	456
Total EE.UU.	375	73	448	5	3	456
Total Holding	10.216	1.891	12.107	1.187	3	13.297

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 2018 la producción aumento en un 25,2% rompiendo así con la baja producción generada en los años anteriores. En Argentina se presento un escenario de crecimiento de un 30% en el volumen producto de las condiciones climatológicas optimas durante la temporada. En 2019 la producción de Chile cayo en 6,3% , la de Argentina aumento un 0,8% y la de EE.UU cayo un 17,7%.

Ilustración 4
Producción de Vino Concha y Toro. 2008-2019
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 trece 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 tres 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). Además, de otra ubicada en la avenida Américo Vespuicio.

Almacenamiento y distribución nacional

En los tres 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.

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 17.000 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. Dado esto, se han presentado bajas en las ventas en el mercado doméstico de un 17,5% de los ingresos, sin embargo las exportaciones desde Argentina crecieron un 10,3%. En dicho país se dispone de dos bodegas de vinificación y una planta de envasado y cerca de un 10% de la superficie plantada de la compañía.

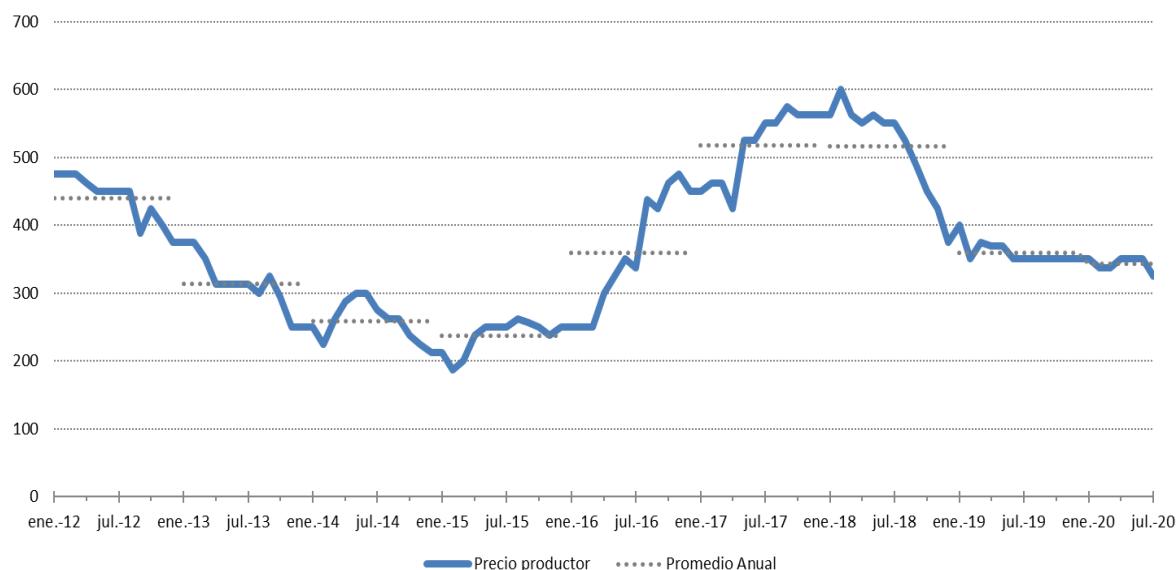
Estados Unidos

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

Precio del Vino

La Ilustración 5 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país, donde se observan como desde el 2015 el precio del vino ha tenido un alza llegando a su valor más alto en enero de 2018, donde desde esa fecha ha presentado una baja prominente llegando para luego a partir de 2019 exhibir una mantención del precio.

Ilustración 5
Precios a productor Vino Cabernet
(\$/litro. Enero 2012 – Julio 2020)



Evolución financiera⁴

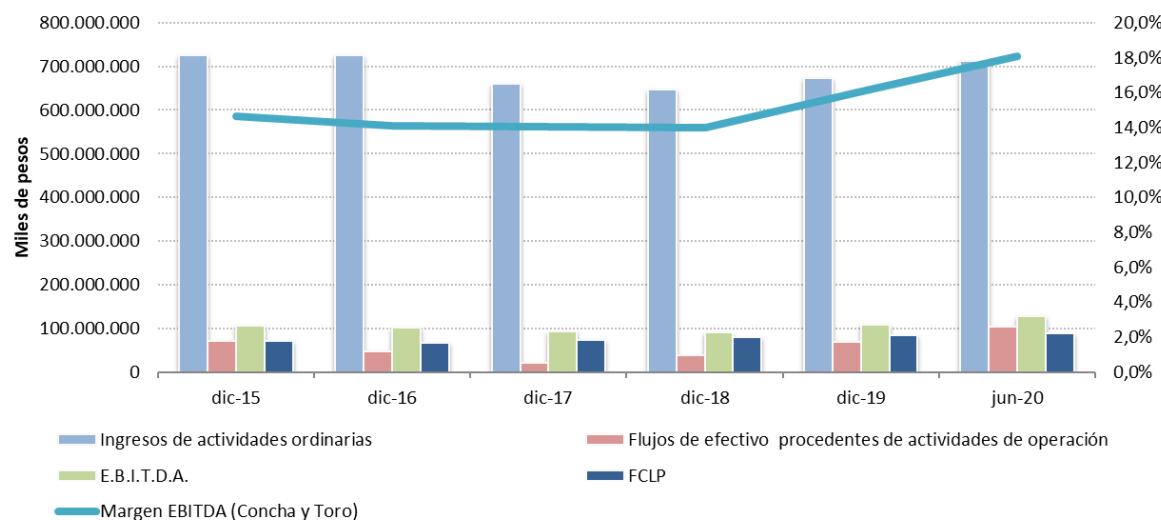
Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 6 muestra la evolución de los ingresos a partir de 2015 con una tendencia a la baja hasta 2017 para luego exhibir un alza hasta el año móvil a junio 2020. En junio de 2020, los ingresos anualizados llegan \$ 711.459 millones y exhiben un crecimiento de un 5,7% con respecto a diciembre de 2019.

Dado esto, el EBITDA de la compañía ha presentado una tendencia volátil durante todo el periodo de evaluación, exhibiendo una contracción entre 2016 y 2018 y un posterior crecimiento hacia 2019 y junio de 2020, debido principalmente a mayores ventas locales e internacionales y factores favorables del tipo de cambio. A junio de 2020 alcanza \$ 128.797 millones, lo que representa un aumento de un 19,1% en comparación a diciembre de 2019.

Los márgenes de EBITDA han fluctuado entre un 18,1% y un 14,0%, en el periodo 2015 a 2020 llegando a 18,1% en el primer semestre de 2020.

Ilustración 6
Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA
(M\$. 2015 - junio 2020)

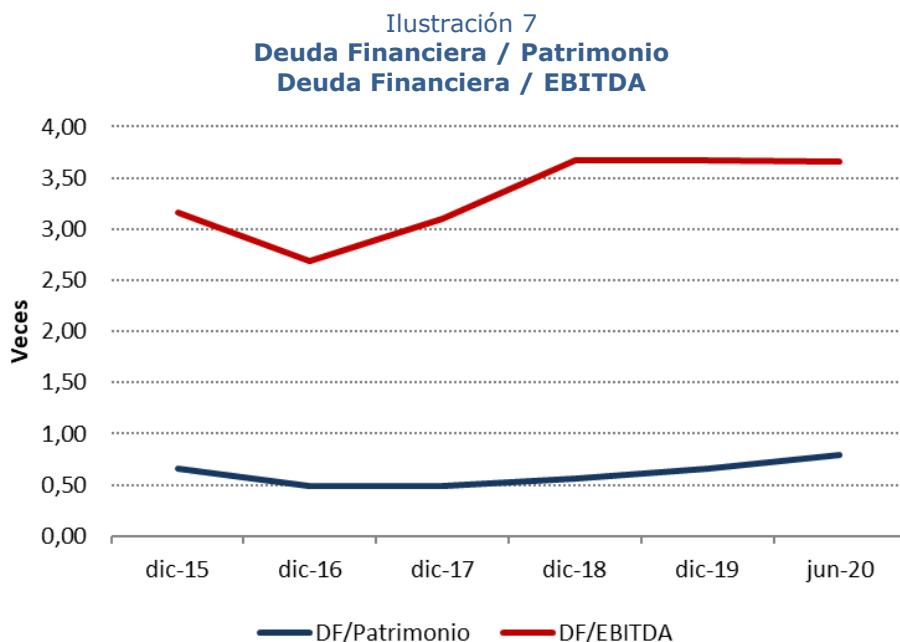


Evolución del endeudamiento

De acuerdo a lo que se observa en la Ilustración 7, el endeudamiento relativo medido como Deuda Financiera / Patrimonio y Deuda Financiera / EBITDA muestra una tendencia decreciente hasta 2016 para luego exhibir

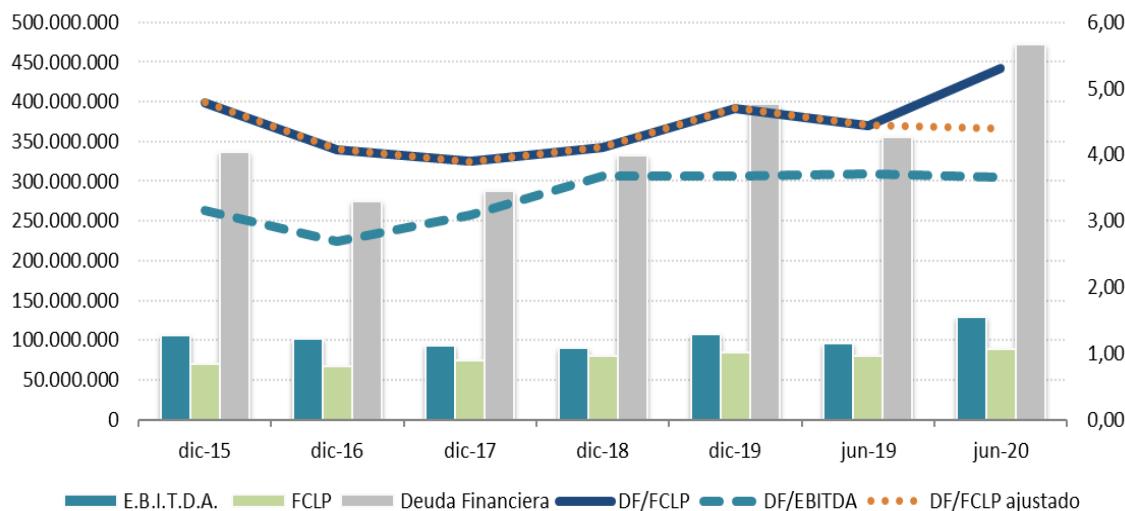
⁴ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a junio de 2020.

una tendencia al alza, principalmente por el aumento del pasivo financiero, en especial a junio donde presentan el mayor nivel de deuda del año alcanzando los \$471.521 millones.



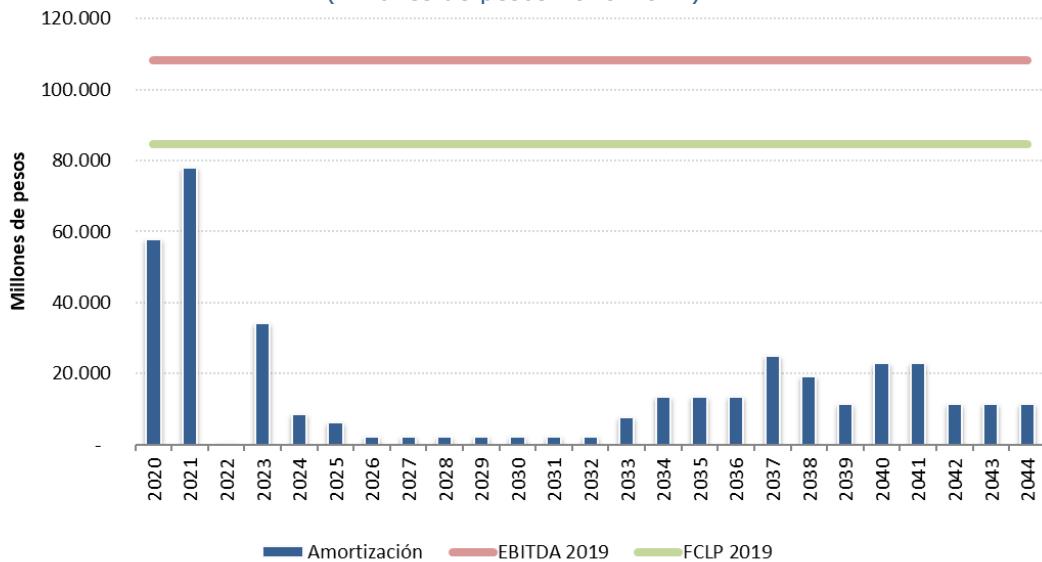
La relación deuda financiera sobre EBITDA se ha mantenido estable en los últimos años en valores alrededor de 3,7 veces. En tanto, la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) a junio de 2020 presenta un valor de 5,3 veces siendo el valor más alto durante el periodo analizado, sin embargo, durante el 2020 y dado la crisis por el covid-19, la compañía ha priorizado tener elevados niveles de liquidez a través de deuda financiera, la cual se utilizará para el pago de los vencimientos de 2020 y 2021, si se realiza el ajuste a la deuda financiera sacando el excedente de caja a la fecha el indicador alcanzaría valores de 4,4 veces, muy similar al año anterior, tal como se muestra en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo
(M\$. 2015 - Junio 2020)



En cuanto al perfil de vencimiento de los pasivos de **Concha y Toro** se observa que posee holgura en todo el periodo de duración de sus obligaciones financieras respecto al EBITDA y FCLP de la compañía, tal como se muestra en la Ilustración 9.

Ilustración 9
Calendario de Vencimientos Concha y Toro
(Millones de pesos 2020-2044)

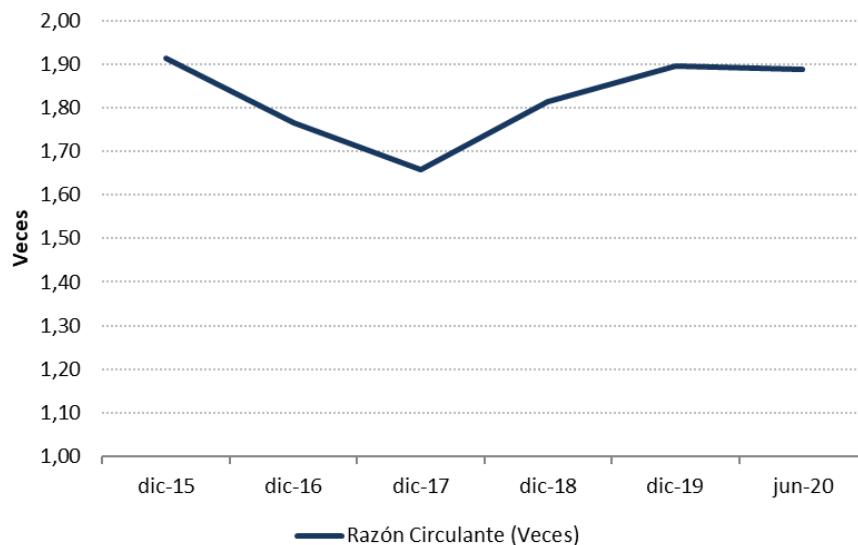


Liquidez

Con respecto de la liquidez, se aprecia una leve tendencia decreciente hasta 2017, alcanzando a esta fecha las 1,66 veces. La disminución de este indicador se debe a que los activos corrientes aumentaron

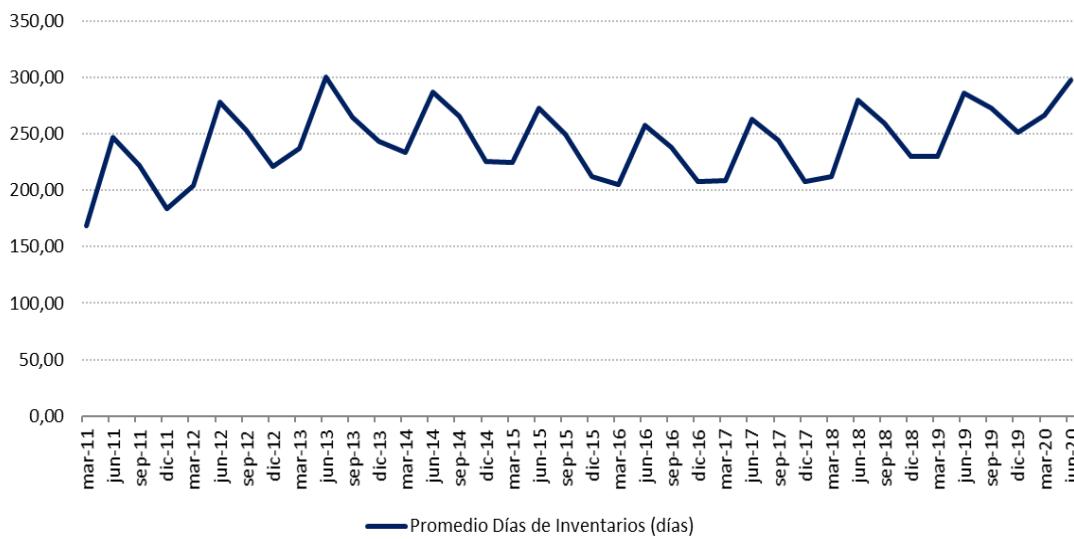
proporcionalmente menos que el incremento en los pasivos corrientes, sin embargo, a partir de diciembre de 2018 se observa una mejoría del indicador alcanzando a junio de 2020 valores de 1,89 veces.

Ilustración 10
Razón Circulante
(Veces. 2015 - Junio 2020)



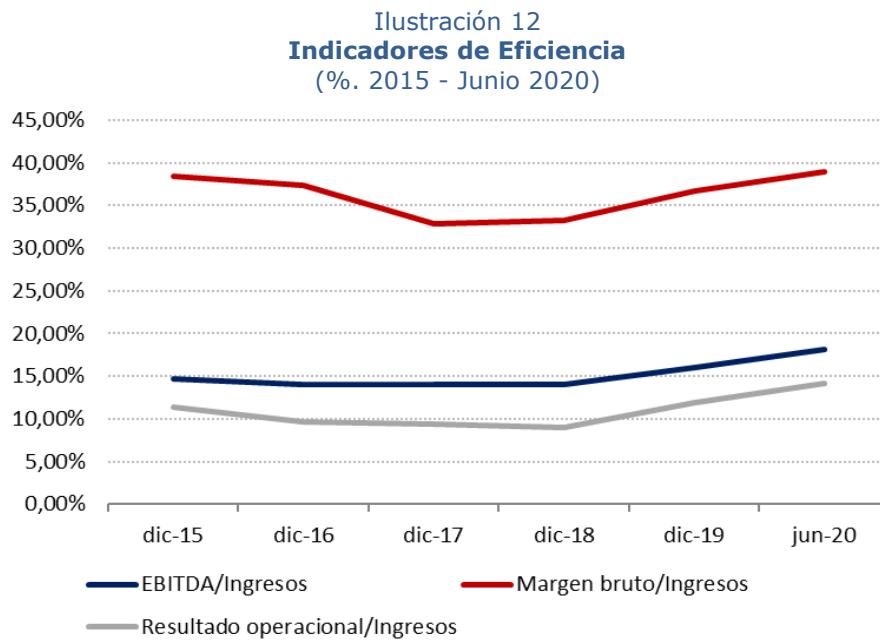
Dada la naturaleza del negocio vitivinícola, donde el promedio de los días de inventario a junio de 2020 se sitúan en torno a los 298 días, como se aprecia en la Ilustración 11, variaciones en el precio de compra de este insumo tiene efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía (Ver Ilustración 4: Precio del Vino).

Ilustración 11
Días de Inventario
(Días. Marzo 2011 – Junio 2020)



Eficiencia

La Ilustración 12 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 2015 al año móvil finalizado en junio de 2020. Se observa que el incremento en los indicadores de eficiencia y en los márgenes de la compañía entre 2018 y junio 2020.

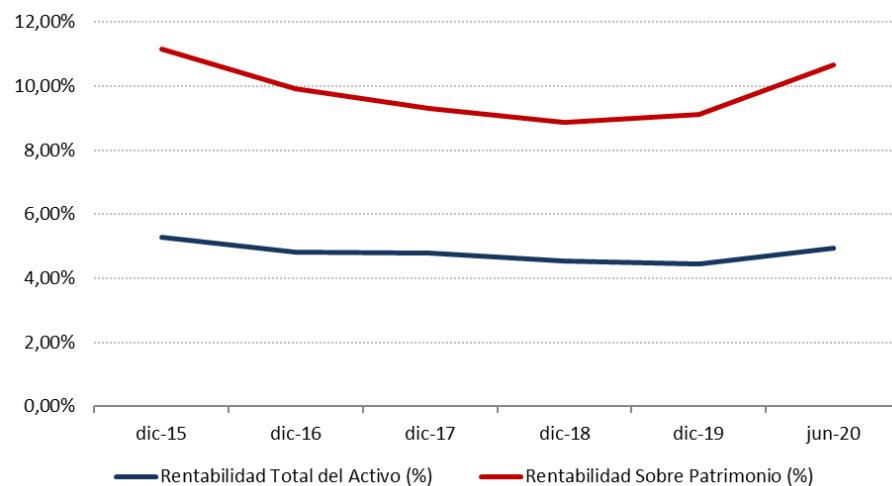


Evolución de la rentabilidad

A junio de 2020, la rentabilidad de los activos de **Viña Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 4,94%, exhibiendo un aumento de un 11,3% respecto de diciembre de 2019 (ver Ilustración 13).

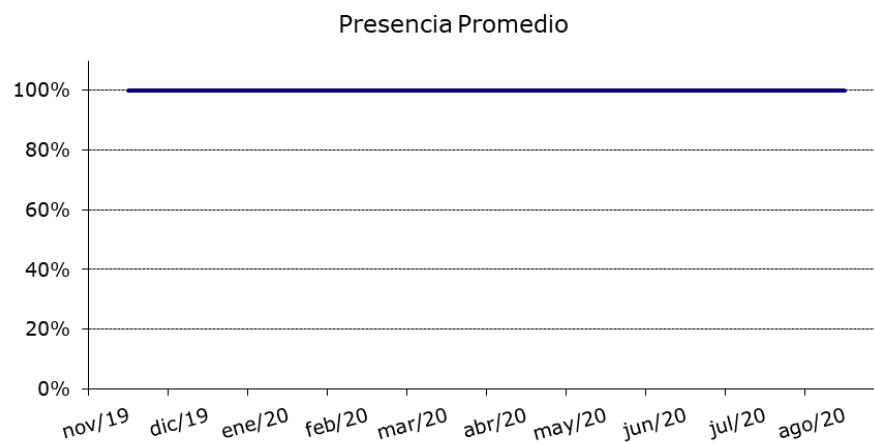
Del mismo modo, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra un alza a junio de 2020 alcanzando un valor de 10,65%, dado el crecimiento de la utilidad en este periodo.

Ilustración 13
Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio
 (%. 2015 - Junio 2020)



Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio⁵:



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

⁵ Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

Bonos

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a Junio 2020
Razón de endeudamiento ⁶	No superior a 1,4 veces	1,28 veces
Ratio endeudamiento neto ⁷	No superior a 1,2 veces	0,59 veces
Cobertura de gastos financieros ⁸	Mayor o igual a 2,5 veces	9,06 veces
Patrimonio mínimo ⁹	UF 5.000.000	UF 20.679.779

Ratios Financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020.T2
Liquidez (veces)	1,63	1,60	1,49	1,50	1,59	1,65
Razón Circulante (Veces)	1,91	1,77	1,66	1,81	1,90	1,89
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,87	1,72	1,62	1,80	1,89	1,88
Razón Ácida (veces)	1,03	0,98	0,92	0,93	1,03	0,90
Rotación de Inventarios (veces)	1,72	1,76	1,75	1,59	1,45	1,23
Promedio Días de Inventarios (días)	212,38	207,64	208,03	230,27	251,16	297,67
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,46	3,68	3,29	3,25	3,15	3,82
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	105,61	99,10	110,90	112,27	116,00	95,51
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,71	3,50	3,42	3,32	3,39	2,70
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	98,46	104,37	106,66	110,06	107,58	135,23
Diferencia de Días (días)	-7,15	5,27	-4,24	-2,21	-8,42	39,72
Ciclo Económico (días)	-219,52	-202,36	-212,26	-232,48	-259,59	-257,95
Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019	2020.T2
Endeudamiento (veces)	0,54	0,49	0,48	0,50	0,53	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,16	0,96	0,92	1,00	1,11	1,28
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,02	1,45	1,73	1,21	1,06	0,98
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,16	2,68	3,09	3,67	3,67	3,66
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,37	0,32	0,27	0,27	0,27
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,57	0,50	0,53	0,56	0,59	0,62
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01
Veces que se gana el Interés (veces)	6,63	6,41	6,37	5,27	5,66	5,97

⁶ LB 575.

⁷ LB 841, LB 876, LB 931.

⁸ LB 575, LB 841, LB 876, LB 931.

⁹ LB 575, LB 841, LB 876, LB 931.

Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020.T2
Margen Bruto (%)	0,38	0,37	0,33	0,33	0,37	0,39
Margen Neto (%)	0,08	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09
Rotación del Activo (%)	0,66	0,65	0,58	0,54	0,53	0,53
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	0,05
Inversión de Capital (%)	0,77	0,70	0,69	0,68	0,69	0,71
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,65	2,94	2,92	2,44	2,19	2,14
Rentabilidad Operacional (%)	0,08	0,08	0,07	0,06	0,08	0,09
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,11	0,10	0,09	0,09	0,09	0,11
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,61	0,62	0,67	0,67	0,63	0,61
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	0,62	0,63	0,67	0,67	0,63	0,61
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	0,05	0,05	0,05	0,06	0,05	0,05
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,16	0,14	0,12	0,11	0,13	0,17
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,15	0,14	0,14	0,14	0,16	0,18

"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."