



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Viña Concha y Toro S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

**FECHA**

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	<b>AA</b> <b>Estable</b>
Acciones (CONCHATORO) Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 1</b> <b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2022

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	Nº 407 de 10.03.05
Línea de bonos Serie K (BCTOR-K)	Nº 575 de 23.03.09 Primera emisión
Línea de bonos Serie S (BCTOR-S)	Nº 840 de 12.10.16 Tercera emisión
Línea de bonos Serie N (BCTOR-N)	Nº 841 de 12.10.16 Primera emisión
Línea de bonos Serie Q (BCTOR-Q)	Nº 876 de 19.12.17 Primera emisión
Línea de bonos Serie T (BCTOR-T)	Nº 931 de 20.03.19 Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1010 de 28.02.20

Estado de resultados consolidado IFRS							
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-21	jun-22
<b>Ingresos Ordinarios</b>	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	836.712.564	373.898.275	400.235.628
<b>Costo de Ventas</b>	-412.079.217	-409.542.596	-415.583.553	-461.197.845	-501.792.720	-230.047.365	-243.224.859
<b>Ganancia Bruta</b>	201.436.140	204.586.309	241.396.894	307.869.573	334.919.844	143.850.910	157.010.769
<b>Gastos de Adm. y Costos de Distribución</b>	-144.118.032	-149.126.530	-162.974.577	-185.176.544	-205.735.857	-87.431.459	-106.868.957
<b>Resultado Operacional</b>	<b>61.912.248</b>	<b>60.007.337</b>	<b>77.077.016</b>	<b>120.310.570</b>	<b>132.912.173</b>	<b>56.932.070</b>	<b>49.161.707</b>
<b>Gastos Financieros</b>	-9.985.677	-11.647.790	-12.413.267	-15.349.687	-13.060.426	-6.388.335	-6.993.986
<b>Utilidad (Pérdida del Ejercicio)</b>	<b>49.990.420</b>	<b>50.101.333</b>	<b>53.409.975</b>	<b>79.093.919</b>	<b>100.694.318</b>	<b>38.342.006</b>	<b>41.419.385</b>
<b>EBITDA</b>	86.266.877	86.024.661	104.557.233	148.487.083	164.250.446	71.543.777	63.909.165

**Estado de situación financiera consolidado IFRS**

M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
<b>Activos Corrientes</b>	531.907.388	567.773.542	642.488.325	655.243.747	744.908.515	842.932.411
<b>Activos No Corrientes</b>	524.919.199	576.706.711	611.328.802	624.448.872	693.716.670	762.089.094
<b>Total de Activos</b>	<b>1.056.826.587</b>	<b>1.144.480.253</b>	<b>1.253.817.127</b>	<b>1.279.692.619</b>	<b>1.438.625.185</b>	<b>1.605.021.505</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	320.692.140	313.195.352	338.947.998	292.892.961	386.388.508	495.325.794
<b>Pasivos No Corrientes</b>	184.901.211	259.131.657	320.834.663	338.224.979	387.731.484	408.607.319
<b>Total de Pasivo</b>	<b>505.593.351</b>	<b>572.327.009</b>	<b>659.782.661</b>	<b>631.117.940</b>	<b>774.119.992</b>	<b>903.933.113</b>
<b>Patrimonio Total</b>	551.233.236	572.153.244	594.034.466	648.574.679	664.505.193	701.088.392
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>1.056.826.587</b>	<b>1.144.480.253</b>	<b>1.253.817.127</b>	<b>1.279.692.619</b>	<b>1.438.625.185</b>	<b>1.605.021.505</b>
<b>Deuda financiera</b>	268.262.563	318.743.784	391.574.657	333.022.929	439.431.917	520.893.309

## 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 2021, alcanzó un 29,14% de participación en el mercado local y representó cerca de un 32,1% de los envíos de vino embotellado al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Durante 2021, la compañía presentó ingresos por \$ 836.713 millones y un EBITDA de \$ 164.250 millones. Los activos corrientes alcanzaron los \$ 744.909 millones, mientras que los activos no corrientes los \$ 693.717 millones. La base de activos se financia a través de \$ 774.120 millones de pasivos corrientes y no corrientes y \$ 664.505 millones de patrimonio. La deuda financiera a diciembre de 2022, en tanto, suma aproximadamente \$ 439.432 millones.

La clasificación de los instrumentos emitidos por la sociedad en "*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 comercializados por el emisor (dadas 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 cambiaría 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. Adicionalmente, se requiere que la compañía retome los niveles de deuda relativa obtenidos entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021 (Deuda financiera a FCLP inferior a 4 veces y deuda financiera a EBITDA inferior a 2,6 veces), dado que a la fecha (junio 2022) se exhiben mayores niveles de deuda (de la cual se percibe deuda transitoria por al menos \$ 34.000 millones).

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.

En cuanto al programa de sustentabilidad, **Viña Concha y Toro** se encarga de controlar y reducir el impacto que generan sus operaciones al medio ambiente, estableciendo diversas métricas relacionadas a huella hídrica, biodiversidad, efluentes y residuos, energía, huella de carbono, entre otros, que son reportados en un reporte de sostenibilidad anualmente<sup>1</sup>. Cabe mencionar, que la sustentabilidad es uno de los pilares centrales de la estrategia de la compañía; la firma y sus filiales están certificadas como Empresa B<sup>2</sup> y en la última década, ha puesto especial foco en dos grandes desafíos: "agua" y "cambio climático". En relación al primero, cuenta con sistemas de riego tecnificado y por goteo en el 100% de sus operaciones, lo cual asegura un uso responsable del agua<sup>3</sup>. En cuanto al cambio climático, desde 2018, la empresa cuenta con metas de reducción de emisiones basadas en la ciencia climática y que tienen el propósito de frenar el incremento de la temperatura del planeta por sobre los 1,5°C, en línea con iniciativas internacionales; el objetivo de la compañía es reducir en 55% sus emisiones al año 2030 y el 100% al 2050.

<sup>1</sup> Por su parte, la huella de carbono es medida y monitoreada en términos absolutos y de intensidad bajo la metodología de GHG Protocol y es verificada por un tercero independiente.

<sup>2</sup> Compañías que cumplen con altos estándares de gestión ambiental, gobernanza y desempeño social.

<sup>3</sup> **Viña Concha y Toro** fue la primera viña del mundo en iniciar, hace 10 años, la medición de su huella de agua, lo que ha servido para guiar acciones hacia la reducción de su huella hídrica que hoy es un 50% menor al promedio de la industria vitivinícola global.

En cuanto al compromiso con comunidad la firma se enfoca en potenciar tres ámbitos; emprendimiento (contacta emprendimientos a través de su HUB Viña, conectándolos con startups, Empresas B y emprendimientos locales), empoderamiento (ejecuta proyectos de relacionamiento comunitario en todas las comunidades donde está presente) y educación de la primera infancia (a través de la Fundación Choshuenco).

En términos de gobernanza, el Directorio ha aprobado diversas políticas y protocolos que le permiten velar por un adecuado Gobierno Corporativo, entre los cuales se encuentran código de gobierno corporativo, código de ética y conducta, políticas para contratación de asesorías al directorio, y política de prevención de delitos.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Capacidad de producción y alta tecnificación.
- Amplio *mix* de productos y capacidad de innovación (cobertura de diversos segmentos de mercado).
- Diversificación del abastecimiento de uva.

#### Fortalezas complementarias

- Integración vertical; control de la red de distribución en principales mercados.
- Relevante participación de mercado en Chile.
- Volumen de exportaciones y variedad de mercados de destino.

#### Fortalezas de apoyo

- Capacidad de la administración y reconocida estrategia.

#### 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 2021

Durante 2021, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 836.713 millones, aumentando un 8,8% respecto de 2020. El aumento obedece fundamentalmente a un incremento en el precio promedio y en el volumen vendido. Cabe mencionar, que este crecimiento se exhibe en un contexto desafiante para la compañía, dadas las dificultades en la cadena de suministros, que se fueron agudizando a lo largo del año, y por fluctuaciones cambiarias que afectaron negativamente la facturación de las exportaciones de la compañía.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó los \$ 501.793 millones, lo que representa un aumento de 8,8% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el mayor volumen de venta. El costo de venta sobre los ingresos se mantuvo en el mismo nivel de 2020 ascendiendo a 60%. Los gastos de administración y distribución aumentaron un 11,1% alcanzando los \$ 205.736 millones, debido a los mayores gastos de marketing y costos de fletes terrestres y marítimos.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 132.912 millones, lo cual significa un crecimiento de 10,5% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2020. El EBITDA, por su parte, exhibió un crecimiento de 10,6% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 164.251 millones. Las ganancias del ejercicio aumentaron en 27,3% totalizando \$ 100.694 millones.

### Resultados junio 2022

Las ventas durante el primer semestre de 2022 alcanzaron \$ 400.236 millones, lo que representa un alza de 7% respecto del mismo periodo del año anterior. Este aumento obedece al efecto positivo de precio (la compañía llevó a cabo incrementos de precios en los diferentes mercados), y un efecto de tipo de cambio favorable, parcialmente contrarrestado por una disminución en el volumen total.

El costo de venta alcanzó \$ 243.225 millones, exhibiendo un alza de 5,7% respecto del primer semestre de 2021. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 22,2% respecto del mismo período del año pasado totalizando \$ 106.869 millones. De esta manera, la compañía registró un crecimiento de sus utilidades en un 8%, las que se ubicaron en \$ 41.419 millones.

## Definición de categorías 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.

## Primera Clase Nivel 1

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Tendencia Estable

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

# Oportunidades y fortalezas

**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 elevada 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 visualizan inversiones en función del crecimiento, desarrollo de la empresa e innovación. Dentro de las inversiones realizadas, destaca la expansión de los terrenos en Chile y Argentina, el aumento de la capacidad de bodegas y hectáreas plantadas y adicionalmente, se exhibe crecimiento en capacidad y modernización de las plantas de embotellado. En la práctica, invirtió cerca de \$ 226.744 millones entre 2017 y 2021. La inversión anual alcanzó su *peak* durante 2011, con aproximadamente \$ 245.773 millones<sup>4</sup>, con motivo de la adquisición de Fetzer, pero este proceso ha disminuido a valores promedio de \$ 45.000 millones anuales, y para el año 2021 la compañía invirtió \$ 52.986 millones.

**Amplio mix de productos y capacidad de innovación:** Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los viñedos de la sociedad, la empresa obtiene la mayor diversidad de variedades de la industria. **Viña Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de vinos que le permiten una mayor flexibilidad comercial ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. En los hechos, los productos finales de la sociedad se dividen en categorías según su estrategia de precios y de mercados objetivos en vinos varietales, *blends* y genéricos; vinos *premium* y vinos *super premium* y *ultra premium*.

---

<sup>4</sup> Tipo de cambio al 14 de septiembre de 2022 (US \$ 270 millones de dólares).

Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores; el Centro de Investigación e Innovación de Viña Concha y Toro (CII) fue inaugurado en 2014 con la misión de promover la investigación aplicada, la transferencia tecnológica y la innovación, para asegurar la excelencia productiva multi origen y la sostenibilidad de la compañía, así como potenciar la vitivinicultura nacional. Actualmente, cuenta con cinco programas estratégicos, alineados con las distintas etapas de la cadena productiva. En consecuencia, la firma ha logrado mejorar la calidad de las plantas de vid, apostando a una mayor longevidad / productividad del viñedo; incorporar la transformación digital y la inteligencia artificial a las bodegas de vino (recomendaciones de riego más precisas que permiten ahorros de agua de hasta 20% en el plan piloto, generación de experiencias de consumo, entre otros).

**Diversificación del abastecimiento de uva:** La compañía tiene su matriz de abastecimiento diversificada en los valles ubicados en la zona central de Chile (Bíobío, Casablanca, Aconcagua, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó y Maule), además de contar con 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 2021 representó aproximadamente el 17,4% 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.

Como parte de su estrategia, la empresa ha establecido oficinas comerciales y de distribución directa en sus mercados más relevantes: Reino Unido, Suecia, Noruega, Finlandia, Brasil, México, Canadá, Singapur y China. Por su parte, la filial productiva en EE. UU, Fetzer Vineyards, también se encarga de la distribución de todos los productos que el grupo envía a ese país desde Chile y Argentina.

**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 29,14% y un 32,1%, 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 2021 de 12.547 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 13.576 hectáreas, en terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE. UU. (Fetzer).

**Diversidad de mercados de destino:** La compañía, si bien concentra en el 17,2% de sus exportaciones en Estados Unidos y (y 38,3% en Europa), 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.

**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 firma ha mostrado, 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 2010 vendía \$ 374.019 millones y tenía una utilidad de \$ 41.919 millones, en 2021 alcanzó ventas por \$ 836.713 millones y un nivel de ganancias de \$ 100.694 millones.



## Factores de riesgo

**Riesgo de 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 38,1%<sup>5</sup> de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube a 69,9% para el resto de los vinos.

Además, dada la reducida rotación de inventarios, característica de la industria del vino, variaciones en su precio de compra tienen efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

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.

**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**.

En Chile, la producción y comercialización de alcoholes es regulada por la ley de alcoholes 18.455, Decreto 78 y Decreto 464, junto con la ley de etiquetado 19.925 y sus reglamentos, que establecen cómo y qué contenido debe visualizarse en las etiquetas de sus productos. A esto se suma el irrestricto apego a las normas tributarias aplicables a la venta y distribución de alcoholes.

**Exposición cambiaria:** Dada la naturaleza exportadora de Viña Concha y Toro, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de apreciación del peso chileno (moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales recibe sus ingresos. En términos de balance, la exposición al riesgo de tipo de cambio de la sociedad corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar y existencias por el lado del activo y aportes publicitarios, deuda financiera y costos de insumos de producción por el lado del pasivo, todos ellos denominados en Dólares Norteamericanos, Euros, Libras Esterlinas, Dólares Canadienses, Coronas Suecas, Coronas Noruegas, Reales Brasileños, Pesos Mexicanos y Pesos Argentinos. Al respecto, cabe mencionar que durante 2021 un 82,8% de los ingresos de la firma estuvieron 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. 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

<sup>5</sup> De acuerdo con los estados financieros a junio de 2022.

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).

Sin perjuicio de lo anterior, se considera como elemento positivo que en los últimos cinco años la rentabilidad sobre activos se ha posicionado como la que posee menor coeficiente de variación con respecto a la industria vitivinícola local<sup>6</sup>.

## Antecedentes generales

### La 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 Guilisasti Gana) posee el 37,32%<sup>7</sup> 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

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*. De acuerdo con la estrategia de la compañía, los vinos *Premium*, con mayor margen comparativo, han adquirido mayor relevancia en la generación de flujos.

En el caso del mercado doméstico, la gama de vinos de menor valor representó un 53,1% de las ventas en dicho mercado durante 2021 (65,1% en 2020), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 46,9% de las ventas del mercado doméstico (durante 2016 esta categoría representó un 30,4%). En el caso de las exportaciones, la participación de los vinos *premium* alcanzó un 55,6% en 2021 aumentando su importancia relativa en comparación a los años anteriores (45,4% en 2017,

<sup>6</sup> De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**.

<sup>7</sup> Inversiones Totihue S.A., Inversiones Quivolgo S.A., Inversiones La Gloria Ltda., entre otros.

46,9% en 2019 y 52% en 2020), tal como se evidencia en la Ilustración 2.

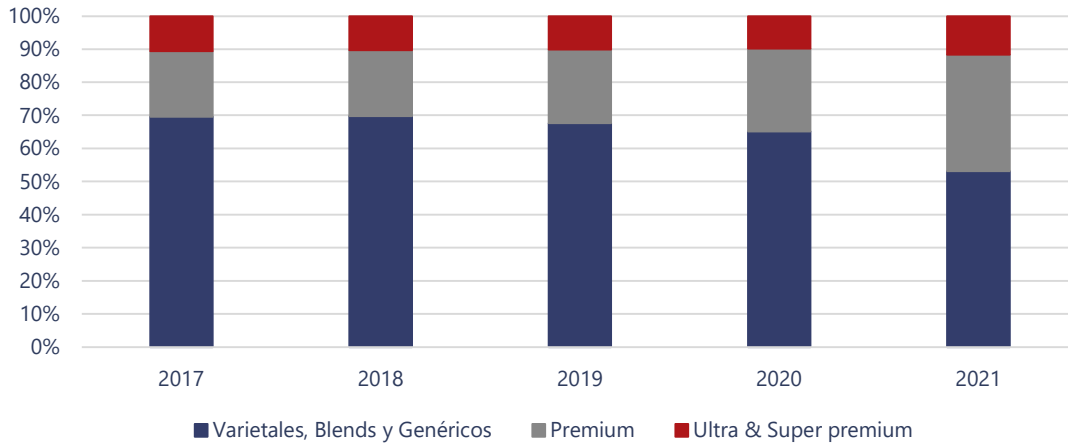


Ilustración 1: Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico, Calculada en Base a Valor)

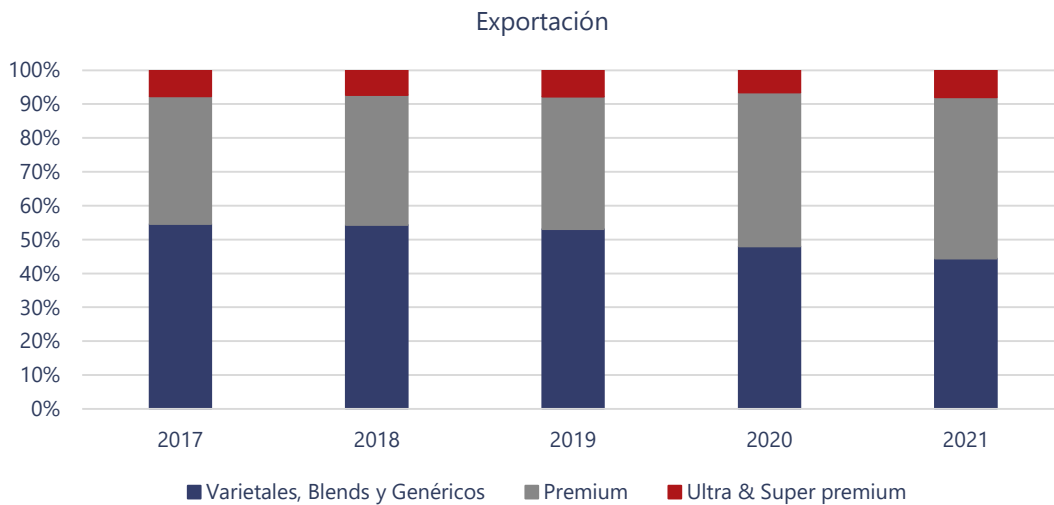


Ilustración 2: Estructura Venta de Vinos (Exportación, Calculada en Base a Valor)

## Exportaciones

**Viña Concha y Toro** es la viña chilena más importante en cuanto a ventas al exterior con 32,1%% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 29,1%% si se miden en valor, según datos a diciembre de 2021<sup>8</sup>.

La Ilustración 3 muestra que los ingresos de la compañía poseen un grado importante de diversificación

<sup>8</sup> Datos entregados por la compañía (a partir de Intelvid).

de monedas de origen, lo que permite morigerar los riesgos de efectos negativos sobre los ingresos que podrían generar depreciaciones de países particulares a los cuales exporta **Viña Concha y Toro**.

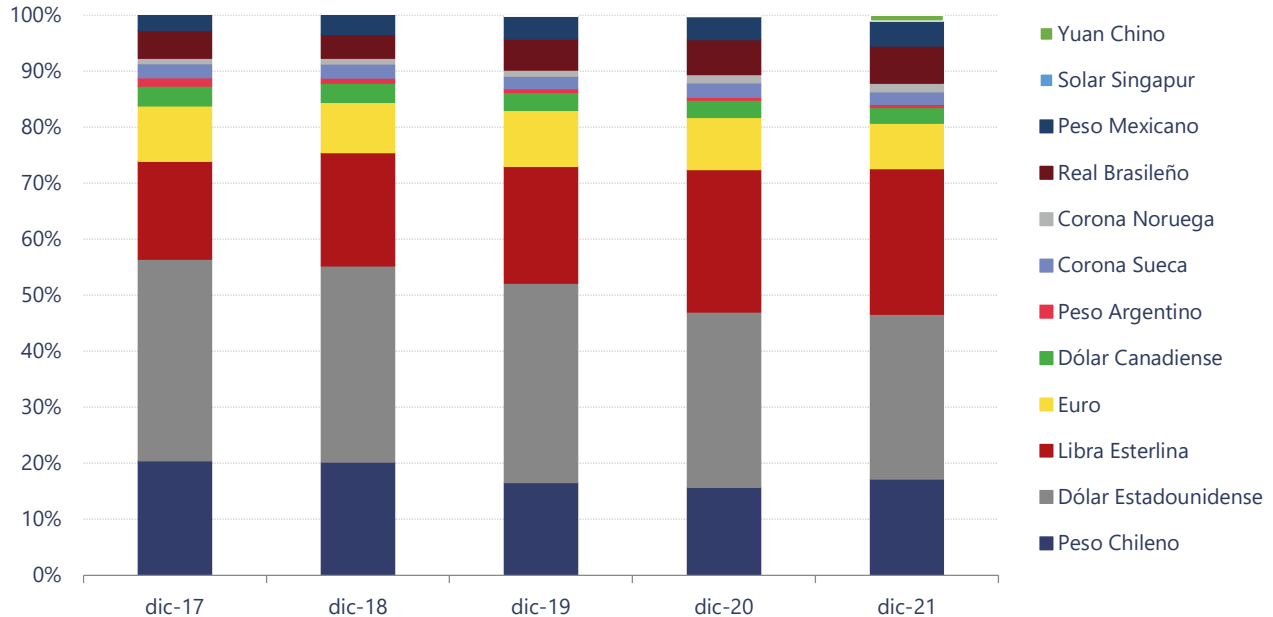


Ilustración 3: Estructura Ingresos **Concha y Toro** por Moneda (Calculada en Base a Valor)

## 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 plantados en Chile alcanza las 10.660 hectáreas, siendo los valles de Colchagua, Cachapoal y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.503 y en Estados Unidos es de 383 hectáreas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas a diciembre de 2021:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
<b>Chile</b>						
Limarí	1.058	236	1.294	41	-	1.335
Casablanca	255	-	255	13	-	268
Aconcagua	97	-	97	-	-	97
Leyda	108	-	108	23	-	131
Maipo	614	88	702	43	-	745
Cachapoal	1.732	103	1.835	25	-	1.860
Colchagua	2.388	211	2.599	187	-	2.786
Curicó	674	54	728	52	-	780
Maule	2.389	476	2.865	453	-	3.318
Bio-Bio	69	108	177	3	-	180
<b>Total Chile</b>	<b>9.384</b>	<b>1.276</b>	<b>10.660</b>	<b>840</b>	<b>-</b>	<b>11.500</b>
<b>Argentina</b>						
Mendoza	1.189	314	1.503	149	-	1.652
<b>Total Argentina</b>	<b>1.189</b>	<b>314</b>	<b>1.503</b>	<b>149</b>	<b>-</b>	<b>1.652</b>
<b>EE.UU.</b>						
California	316	68	384	37	3	424
<b>Total EE.UU.</b>	<b>316</b>	<b>68</b>	<b>384</b>	<b>37</b>	<b>3</b>	<b>424</b>
<b>Total Holding</b>	<b>10.889</b>	<b>1.658</b>	<b>12.547</b>	<b>1.026</b>	<b>3</b>	<b>13.576</b>

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años. En 2016 y 2017 la caída obedeció a que se tuvieron vendimias débiles producto de las lluvias que afectaron al país en el mes de abril de 2016 y en 2017. Posteriormente, a pesar del alza de la producción en 2018 (25,2%), en los siguientes periodos se evidencia una tendencia a la baja que se revierte en 2021, ejercicio en el que se alcanza la mayor cantidad anual producida. De esta manera, en 2021, la producción de Chile aumentó 27,4%, la de Argentina un 29,1% y la de EE. UU un 0,4%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la producción de **Viña Concha y Toro** desde 2008 hasta 2021.

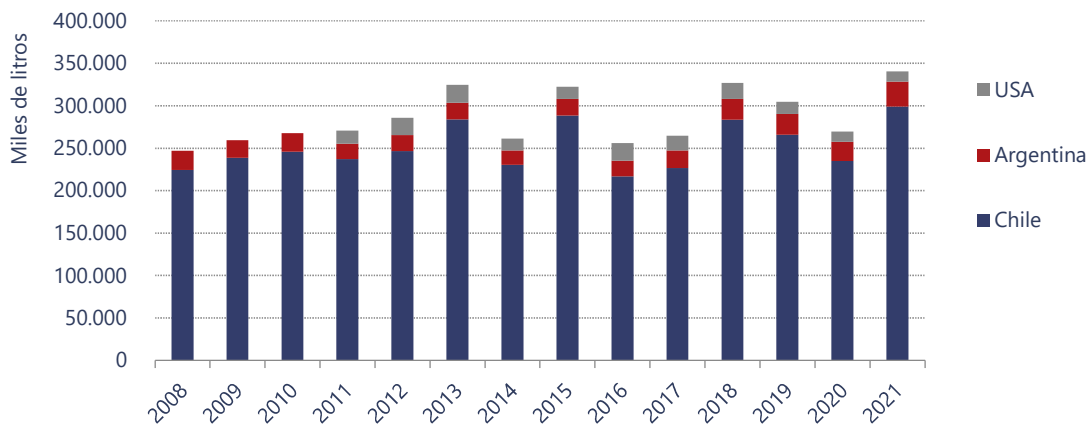


Ilustración 4: Producción de Vino Concha y Toro

## Vinificación

La compañía ha estado incorporando tecnología de última generación en todas las áreas de vinificación, aunque coexisten con los métodos tradicionales. Dispone de doce bodegas 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 cuatro bodegas de vinificación y guarda de vinos y, al igual que en Chile (13 bodegas de vinificación), arrienda capacidad extra para atender su producción. En Estados Unidos dispone de una bodega de vinificación.

## Embotellado

La compañía tiene tres plantas de embotellado en Chile ubicadas en Pirque (Región Metropolitana) destinada a botellas de vidrio, Lontué (VII Región) destinada a jarras y cajas, y Américo Vespucio (Región Metropolitana).

## Almacenamiento y distribución nacional

En los sectores de almacenamiento la compañía tiene las siguientes capacidades de guarda (en cajas):

- 420.000 en Pirque.
- 300.000 en Vespucio I.
- 900.000 en Vespucio II.
- 230.000 en Santa Rosa.

En el negocio de distribución en Chile participa a través de la subsidiaria VCT Chile Ltda. (Comercial Peumo),

que posee la más extensa red propia de distribución de vinos en el mercado nacional.

## Argentina

Dentro de la operación en Argentina, el análisis considera que si bien se exhibe un entorno macroeconómico desafiante (por ejemplo, por una mayor volatilidad en el tipo de cambio que países vecinos), los cambios en el entorno político han permitido ajustar el valor de venta de los vinos. Al respecto, cabe mencionar que en 2021 el volumen de ventas disminuyó un 34,6% y las ventas en valor aumentaron un 20,1% en pesos chilenos, reflejando principalmente una disminución en el vino masivo y un desempeño positivo de su marca Principal. Adicionalmente, la operación productiva en Argentina está mayormente orientada a los mercados de exportación. Con todo, en dicho país, la compañía dispone de cuatro bodegas de vinificación y una planta con tres líneas de envasado.

## Estados Unidos

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

## Precio del vino

La Ilustración 5 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en Chile<sup>9</sup> y el precio promedio de la compañía en el mercado local<sup>10</sup>. Se observa que desde el 2015 el precio del vino tuvo un alza llegando a su valor más alto en enero de 2018. Sin embargo, en los siguientes periodos se presentó una tendencia a la baja que se estabiliza a partir del año 2019. Por su parte, el precio promedio por litro de la empresa en el mercado local ha mostrado una tendencia creciente, que se contrasta con la mayor relevancia que ha alcanzado el segmento *premium* en su portafolio de productos.

---

<sup>9</sup> Según ODEPA.

<sup>10</sup> A partir del análisis razonado de la compañía, publicado trimestralmente.

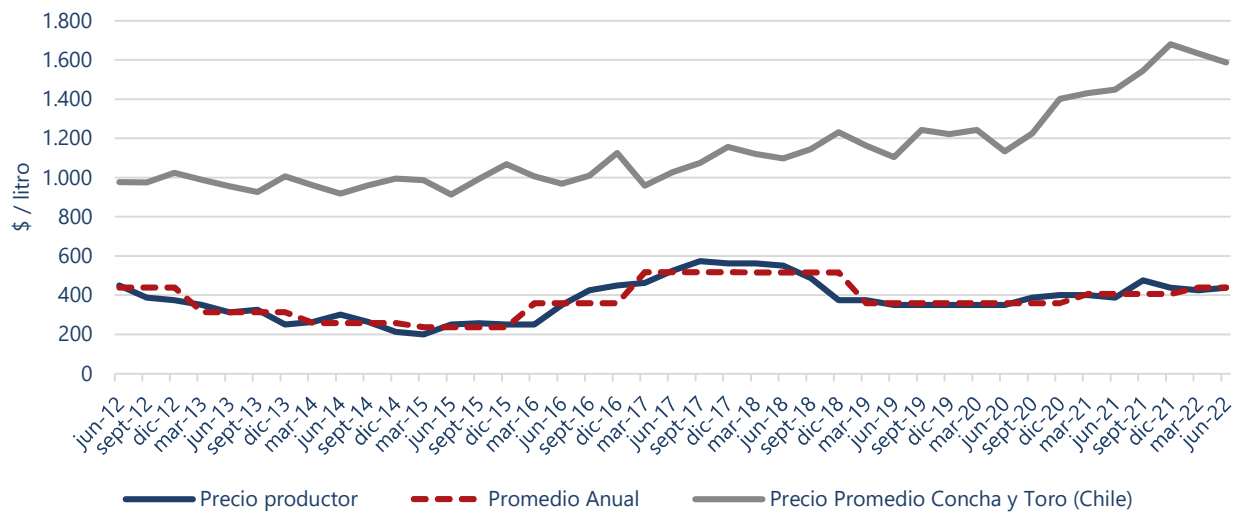


Ilustración 5: Precios a Productor Vino Cabernet y Precio Promedio Concha y Toro en Chile

## Análisis financiero<sup>11</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 6 muestra la evolución de los ingresos en términos reales a partir de 2017. Se exhibe una tendencia al alza entre 2019 y 2021, que se explica principalmente por crecimientos en volumen y valor de las marcas claves para la compañía (Principal e Invest), en concordancia con la estrategia comercial de focalización de la cartera de productos en marcas *premium*. Lo anterior se dio incluso en un contexto desafiante para la sociedad, dadas las dificultades en la cadena de suministros en 2021, que se fueron agudizando a lo largo del año, y por fluctuaciones cambiarias que afectaron negativamente la facturación de las exportaciones.

En la más reciente observación (año móvil terminado en junio de 2022), las ventas alcanzaron los \$ 909.735 millones, levemente superiores a igual periodo móvil del 2021, debido principalmente a incrementos de precios en los diferentes mercados, y un efecto de tipo de cambio favorable, parcialmente contrarrestado por una disminución del volumen total.

Por su parte, el EBITDA de la compañía presentó incrementos entre 2019 y 2021 a partir de mayores volúmenes de venta de las marcas clave, y por mejoras del *mix*/precio promedio. De esta manera, el EBITDA alcanzó su *peak* en 2021 con \$ 180.672 millones. No obstante, en 2022 (últimos doce meses) se exhibe una baja que se atribuye a mayores gastos de administración, distribución (reajustes de inflación en remuneraciones, gasto por fletes y gastos de embarque desde bodega a puerto) y otros gastos por función.

El margen EBITDA ha fluctuado entre un 14% y un 19,6% en el periodo 2017 a 2022; en el primer semestre

<sup>11</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.



de 2022, el *ratio* ascendió a 18,2%.

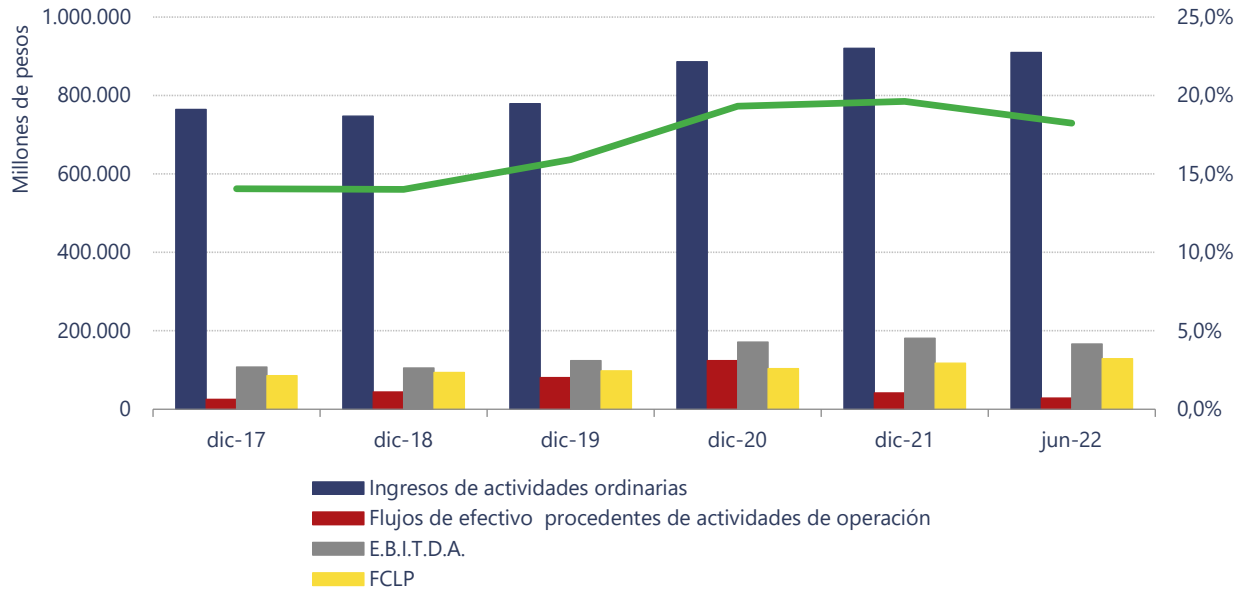


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

En el periodo de evaluación, la relación deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP se mantuvo en promedio en 3,07 veces y 4,08 veces, respectivamente. Durante 2020, se exhibe una baja en los indicadores de endeudamiento relativos, principalmente por el pago de préstamos bancarios y obligaciones con el público y también por un mayor EBITDA. Posteriormente los indicadores tienden a aumentar hasta alcanzar una relación de deuda financiera a FCLP de 4,07 veces en 2022 (últimos doce meses terminados en junio 2022).

Cabe mencionar, que el aumento en el primer semestre de 2022 (UDM) se explica tanto por menor EBITDA, como por incrementos en la deuda financiera dado por un efecto de tipo de cambio (crecimiento de deuda denominada en dólares) y por decisiones que tomó la compañía con el fin de poder cumplir con su estrategia (para atender correctamente los pedidos se tuvieron que aumentar inventarios, principalmente en filiales del exterior). A partir de lo anterior, si se aísla el efecto de deuda financiera adicional transitoria para el cumplimiento de los pedidos (lo cual significó un alza aproximada de \$ 34.000 millones), el indicador de deuda financiera sobre FCLP alcanzaría las 3,79 veces.

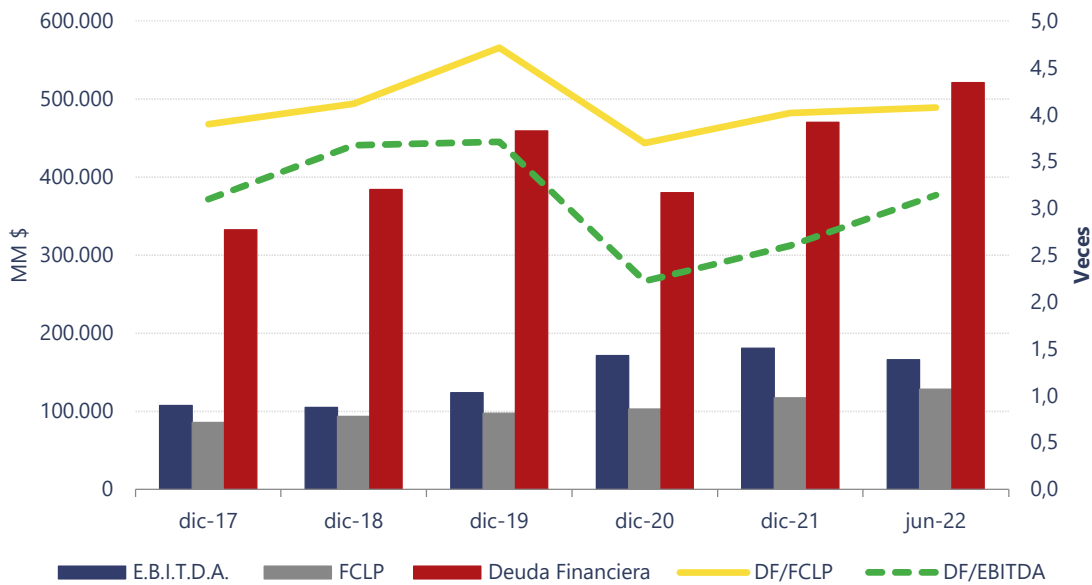


Ilustración 7: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de **Viña Concha y Toro** se observa que posee holgura durante todo el periodo de duración de sus obligaciones financieras respecto al EBITDA y FCLP de la compañía, tal como se muestra en la Ilustración 8.



Ilustración 8: Calendario de Vencimientos **Viña Concha y Toro**

## Liquidez

La liquidez exhibe valores sobre la unidad durante todo el periodo de evaluación con una tendencia al alza hasta 2020. En 2021 y 2022 el *ratio* presenta bajas que se deben, principalmente, a incrementos en otros pasivos financieros (específicamente préstamos con entidades financieras y derivados cobertura).

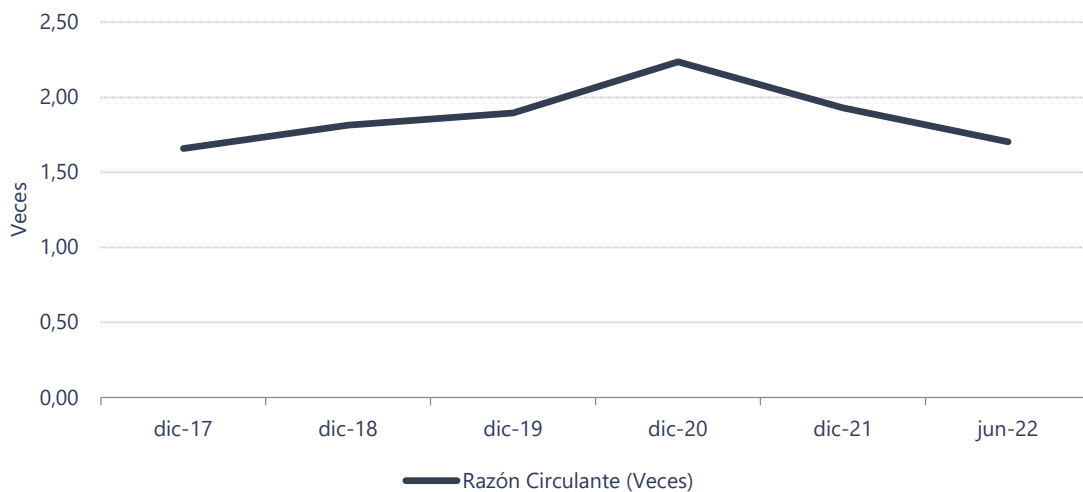


Ilustración 9: Razón Circulante

## Eficiencia

La Ilustración 10 muestra la evolución de los márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de **Viña Concha y Toro**, como porcentaje de su ingreso. Se observa un incremento en los indicadores entre 2018 y 2020 que en 2020 se explica por mayores volúmenes de ventas de las marcas estratégicas, junto con una mejora del precio promedio, lo cual fue levemente compensado por un mayor costo del vino.

A junio de 2022 las *ratios* no presentan una variación relevante respecto a 2021, exhibiendo márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de 40,4%, 14,3% y 18,2%, respectivamente.

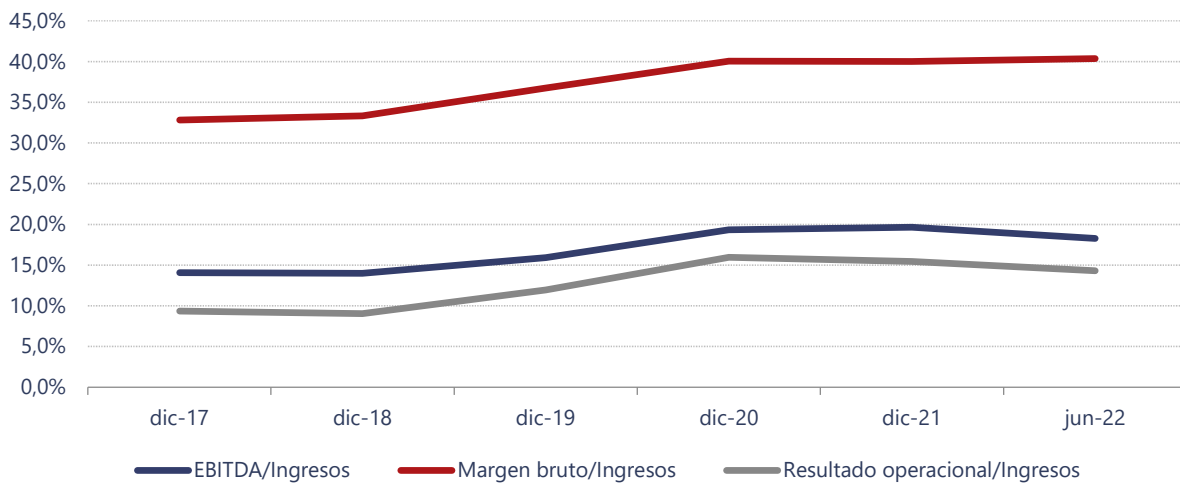


Ilustración 10: Indicadores de Eficiencia

### Evolución de la rentabilidad<sup>12</sup>

A junio de 2022, la rentabilidad de los activos de **Viña Concha y Toro** fue de 7,21%, manteniéndose similar respecto a diciembre de 2021 (7,38%). Asimismo, la rentabilidad sobre el patrimonio fue de 15,23% (15,25% en 2021). Cabe mencionar, que el alza en ambos indicadores en 2020 y 2021 se atribuye a incrementos en el margen bruto y en la ganancia neta (por mayores volúmenes de marcas clave, y por mejora del mix/precio promedio).

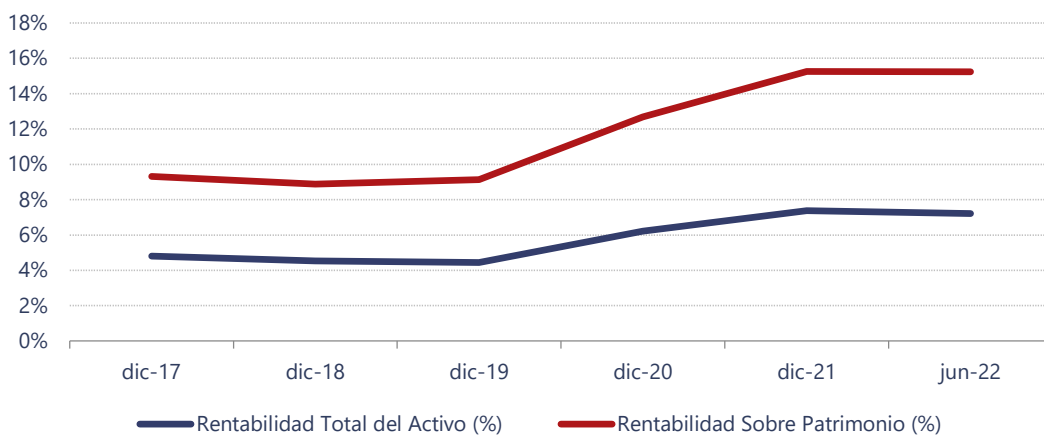


Ilustración 11: Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio (2016 - junio 2021)

<sup>12</sup> Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2020 y marzo 2021); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2020 y marzo 2021).

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio<sup>13</sup>.

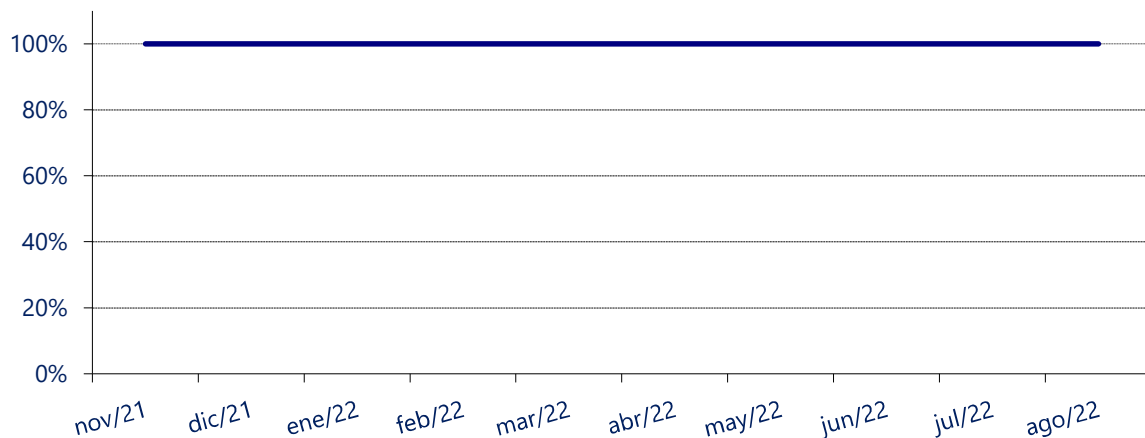


Ilustración 12: Presencia Promedio

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

## Covenants financieros

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a junio 2022
<b>Ratio endeudamiento neto</b>	No superior a 1,2 veces	0,67 veces
<b>Cobertura de gastos financieros</b>	Mayor o igual a 2,5 veces	11,30 veces
<b>Patrimonio mínimo</b>	UF 5.000.000	UF 21.189.349

<sup>13</sup> Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	1,49	1,50	1,59	1,67	1,67	1,68
Razón Circulante (Veces)	1,66	1,81	1,90	2,24	1,93	1,70
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,62	1,80	1,89	2,23	1,92	1,69
Razón Ácida (veces)	0,92	0,93	1,03	1,20	1,02	0,72
Rotación de Inventarios (veces)	1,75	1,59	1,45	1,54	1,53	1,23
Promedio Días de Inventarios (días)	208,03	230,27	251,16	237,57	239,33	296,49
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,29	3,25	3,15	4,08	3,54	3,49
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	110,90	112,27	116,00	89,52	103,21	104,50
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,42	3,32	3,39	3,21	3,01	2,47
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	106,66	110,06	107,58	113,79	121,44	148,05
Diferencia de Días (días)	-4,24	-2,21	-8,42	24,28	18,23	43,55
Ciclo Económico (días)	-212,26	-232,48	-259,59	-213,30	-221,10	-252,94

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Endeudamiento (veces)	0,48	0,50	0,53	0,49	0,54	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,92	1,00	1,11	0,97	1,16	1,29
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,73	1,21	1,06	0,87	1,00	1,21
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,09	3,67	3,71	2,22	2,60	3,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,27	0,27	0,45	0,38	0,32
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,06%	55,69%	59,35%	52,77%	56,77%	57,63%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,51%	1,06%	1,08%	1,53%	1,25%	1,22%
Veces que se gana el Interés (veces)	6,37	5,27	5,66	6,86	9,91	9,25

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Margen Bruto (%)	32,83%	33,30%	36,72%	40,03%	40,00%	40,37%
Margen Neto (%)	8,14%	8,15%	8,11%	10,28%	12,02%	12,08%
Rotación del Activo (%)	58,37%	54,16%	52,98%	60,69%	59,84%	56,68%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,91%	4,63%	4,51%	6,29%	7,45%	7,35%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,80%	4,53%	4,44%	6,22%	7,38%	7,21%
Inversión de Capital (%)	69,25%	68,38%	69,47%	62,96%	65,88%	66,15%

Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	292,05%	243,50%	218,86%	214,32%	240,13%	261,71%
Rentabilidad Operacional (%)	6,86%	6,38%	7,62%	11,31%	11,80%	10,59%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,30%	8,88%	9,12%	12,68%	15,25%	15,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	66,99%	66,52%	63,01%	59,77%	59,77%	59,38%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	67,17%	66,70%	63,28%	59,97%	60,00%	59,63%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,08%	5,70%	4,79%	4,79%	5,78%	6,19%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,68%	10,65%	13,15%	19,20%	20,27%	18,07%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,05%	14,00%	15,90%	19,30%	19,63%	18,24%

*"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."*