



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Viña Concha y Toro S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Carlos García B.

patricio.delbasto@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	AA¹ Estable²
Acciones (CONCHATORO) Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable
EEFF base	30 de junio de 2021

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 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							
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
Ingresos ordinarios	658.447.621	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	343.962.896	373.898.275
Costo de ventas	-412.381.871	-412.079.217	-409.542.596	-415.583.553	-461.197.845	-207.105.024	-230.047.365
Ganancia Bruta	246.065.750	201.436.140	204.586.309	241.396.894	307.869.573	136.857.872	143.850.910
Gastos adm. y costos de distribución	-182.475.244	-144.118.032	-149.126.530	-162.974.577	-185.176.544	-85.452.931	-87.431.459
Resultado operacional	70.185.136	61.912.248	60.007.337	77.077.016	120.310.570	50.214.083	56.932.070
Gastos financieros	-10.305.449	-9.985.677	-11.647.790	-12.413.267	-15.349.687	-7.543.360	-6.388.335
Utilidad (pérdida del ejercicio)	48.529.588	49.990.420	50.101.333	53.409.975	79.093.919	29.221.912	38.342.006
EBITDA	92.701.338	86.266.877	86.024.661	104.557.233	148.487.083	63.605.711	71.543.777

¹ Clasificación anterior: Categoría AA-.

² Tendencia anterior: Favorable.

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	520.469.187	531.907.388	567.773.542	642.488.325	655.243.747	653.305.376
Activos no corrientes	495.369.399	524.919.199	576.706.711	611.328.802	624.448.872	638.976.950
Total de activos	1.015.838.586	1.056.826.587	1.144.480.253	1.253.817.127	1.279.692.619	1.292.282.326
Pasivos corrientes	294.869.962	320.692.140	313.195.352	338.947.998	292.892.961	318.488.545
Pasivos no corrientes	203.262.004	184.901.211	259.131.657	320.834.663	338.224.979	308.320.278
Total de pasivo	498.131.966	505.593.351	572.327.009	659.782.661	631.117.940	626.808.823
Patrimonio total	517.706.620	551.233.236	572.153.244	594.034.466	648.574.679	665.473.503
Total de pasivos y patrimonio	1.015.838.586	1.056.826.587	1.144.480.253	1.253.817.127	1.279.692.619	1.292.282.326
Deuda financiera	250.991.082	268.262.563	318.743.784	391.574.657	333.022.929	340.362.109

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 2020, alcanzó un 29,7% de participación en el mercado local y representó cerca de un 37,7% de los envíos de vino embotellado al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Durante 2020, la compañía presentó ingresos por \$ 769.067 millones y un EBITDA de \$ 148.487 millones. Los activos corrientes alcanzaron los \$ 655.244 millones, mientras que los activos no corrientes los \$ 624.449 millones. La base de activos se financia a través de \$ 631.118 millones de pasivos corrientes y no corrientes y \$ 648.575 millones de patrimonio. La deuda financiera a junio de 2021, en tanto, suma aproximadamente \$ 340.362 millones³.

El cambio de clasificación de las líneas de bonos de **Viña Concha y Toro**, desde "Categoría AA-" a "Categoría AA", se debe a que la compañía ha logrado obtener resultados satisfactorios (incluso durante la crisis económica provocada por la pandemia), mostrando una consolidación de las estrategias implementadas en años anteriores. Además, se exhibe una caída de los indicadores de endeudamiento relativo, en particular la relación entre deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo que se redujo desde las 4,11 veces en 2018 a las 3,46 veces en junio de 2021. Por su parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA disminuyó desde las 3,67 veces a las 2,14 veces en los últimos tres años. La clasificación, además, considera como positivo la estrategia de sustentabilidad que la empresa ha desarrollado en la última década la cual, en opinión de **Humphreys**, es relevante para su viabilidad de largo plazo, en particular por las características propia de la actividad vitivinícola y las eventuales exigencias que podrían manifestarse en los países en donde orienta sus exportaciones.

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

³ Incluye pasivos por arrendamiento por un monto de \$ 9.170 millones.

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 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, las operaciones del grupo no han sufrido efectos significativos, y el principal impacto se evidenció en una baja en el volumen de ventas en 2020 por parte del mercado asiático. No obstante, **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.

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 forma anual. 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.

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 2020

Durante 2020, los ingresos de **Viña Concha y Toro** totalizaron \$ 769.067 millones, aumentando un 17,1% respecto de 2019. El aumento obedece fundamentalmente a un alza en el volumen de vino vendido, una mejora en el precio y un impacto cambiario positivo.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 461.198 millones, lo que representa un aumento de 11% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el mayor volumen de venta. El costo de venta sobre los ingresos disminuyó de 63,3% (2019) a un 60% (2020). Los gastos de administración y distribución aumentaron un 13,6% alcanzando los \$ 185.177 millones, explicado principalmente por mayores gastos de marketing en los mercados de exportación, gastos extraordinarios relacionados a la pandemia, y el impacto cambiario sobre los gastos de las filiales extranjeras de la compañía.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 120.311 millones, lo cual significa un crecimiento de 56,1% respecto del resultado obtenido por la compañía durante 2019. El EBITDA, por su parte, exhibió un

crecimiento de 42% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior al situarse en \$ 148.487 millones. Las ganancias del ejercicio aumentaron en 48,1% totalizando \$ 77.994 millones⁴.

Resultados junio 2021

Las ventas durante el primer semestre de 2021 alcanzaron \$ 373.898 millones, lo que representa un alza de 8,7% respecto del mismo periodo del año anterior. Este aumento obedece a un alza del volumen de venta y el precio promedio.

El costo de venta alcanzó \$ 230.047 millones, exhibiendo un alza de 11,1% respecto del primer semestre de 2020. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 2,3% respecto del mismo período del año pasado totalizando \$ 87.431 millones. De esta manera, la compañía registró un crecimiento de sus utilidades en un 31,2%, las que se ubicaron en \$ 38.342 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

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 29,7% y un 37,7%, respectivamente. Además,

⁴ Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora.

es el principal productor de vinos en Latinoamérica y uno de los más relevantes en la industria global, con un total a diciembre de 2020 de 12.313 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 13.434 hectáreas, en 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 (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 2020 representó aproximadamente el 16,8% 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, 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.

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 2020 alcanzó ventas por \$ 769.067 millones y un nivel de ganancias de \$ 79.094 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. 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 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. En la práctica, invirtió cerca de US\$ 1.130,4 millones entre 2005 y 2020, 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 2020 la compañía invirtió US\$ 45,7 millones.

Diversidad de mercados de destino: La compañía, si bien concentra en torno al 41,7% 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 40,6%⁵ de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube alrededor del 72% 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 exportadora 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 los activos localizados en otros países y las variaciones en el tipo de cambio sobre el nivel de ingresos (exportaciones). En este sentido, cabe destacar que durante 2020 un 84,3% 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 (dólares de EE.UU y canadienses, euros y libras esterlinas, entre otras). 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.

⁵ De acuerdo con los estados financieros a junio de 2021.

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 (aún cuando estos mismos factores pueden compensarse).

Sin perjuicio de lo anterior, se considera como elemento positivo que en los últimos años la rentabilidad sobre activos se ha posicionado como la que posee menor coeficiente de variación dentro de la industria de bebidas y alimentos⁶.

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

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 Guisasti Gana) posee el 37,18% 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, pasando de representar el 39,8% de las ventas totales en el primer semestre de 2019 a un 49,1%⁷ en el primer semestre de 2021.

En el caso del mercado doméstico, la gama de vinos de menor valor representó un 65,1% de las ventas en dicho mercado durante 2020 (ver Ilustración 1), mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 34,9% (durante 2016 esta categoría representó un 31,1% de las ventas del mercado doméstico). En el caso de las exportaciones, la participación de los vinos *premium* alcanzó un 52,1% en 2020 aumentando desde el 45,7% y 46,9% registrado en 2018 y 2019, respectivamente (ver Ilustración 2).

⁶ De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**.

⁷ Presentación inversionistas; resultados 2Q21.

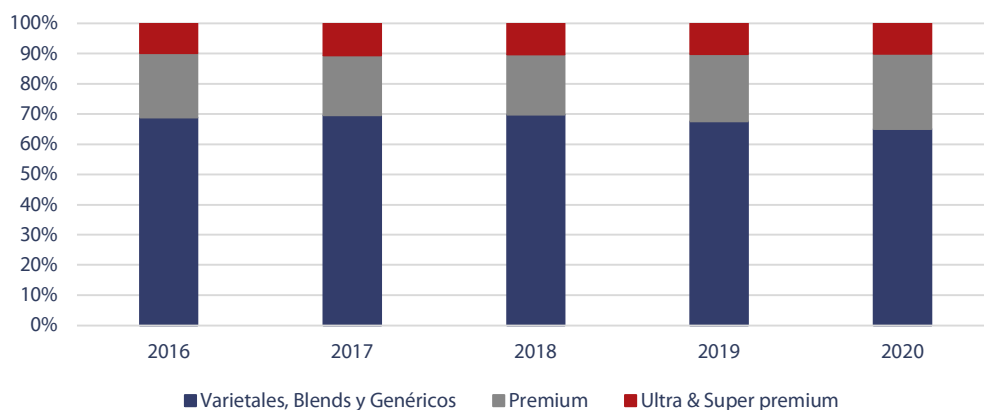


Ilustración 1: Estructura Venta de Vinos (2016-2020, Mercado Doméstico, Calculada en Base a Valor)

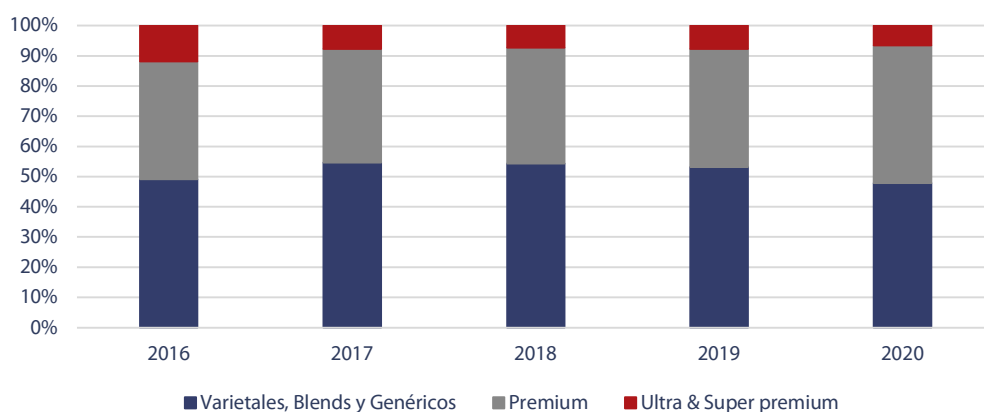


Ilustración 2: Estructura Venta de Vinos (2016-2020, Exportación, Calculada en Base a Valor)

Exportaciones

Viña Concha y Toro es la viña chilena más importante en cuanto a ventas al exterior con 37,7%% de participación en las exportaciones medidas por volumen y 31,8%% si se miden en valor, según datos a diciembre de 2020.

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

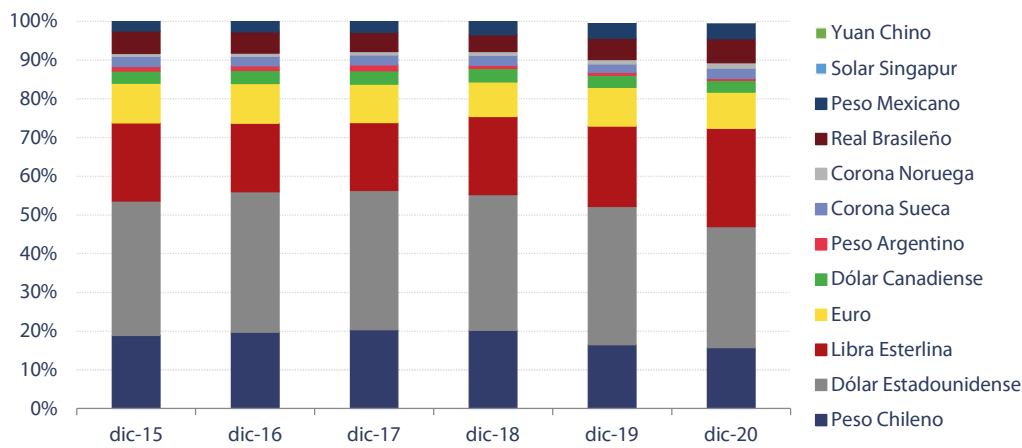


Ilustración 3: Estructura Ingresos **Concha y Toro** por Moneda (Calculada en Base a Valor)

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 en Chile alcanza las 10.445 hectáreas plantadas, siendo los valles de Colchagua, Cachapoal y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.452 y en Estados Unidos es de 416 hectáreas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas a diciembre de 2020:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
Chile						
Limarí	1.008	264	1.272	121	-	1.393
Casablanca	267	-	267	-	-	267
Aconcagua	97	-	97	-	-	97
Leyda	112	-	112	19	-	131
Maipo	605	94	699	49	-	748
Cachapoal	1.670	147	1.817	46	-	1.863
Colchagua	2.165	247	2.412	96	-	2.508
Curicó	678	67	745	41	-	786

Maule	2.272	582	2.854	515	-	3.369
Bio-Bio	-	170	170	10	-	180
Total Chile	8.874	1.571	10.445	897	-	11.342
Argentina						
Mendoza	1.186	266	1.452	185	-	1.637
Total Argentina	1.186	266	1.452	185	-	1.637
EE.UU.						
California	367	49	416	36	3	455
Total EE.UU.	367	49	416	36	3	455
Total Holding	10.427	1.886	12.313	1.118	3	13.434

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. De esta manera, en 2020, la producción de Chile se redujo en 11,6%, la de Argentina un 6,7% y la de EE.UU. un 12,8%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la producción de **Viña Concha y Toro** desde 2008 hasta 2020.

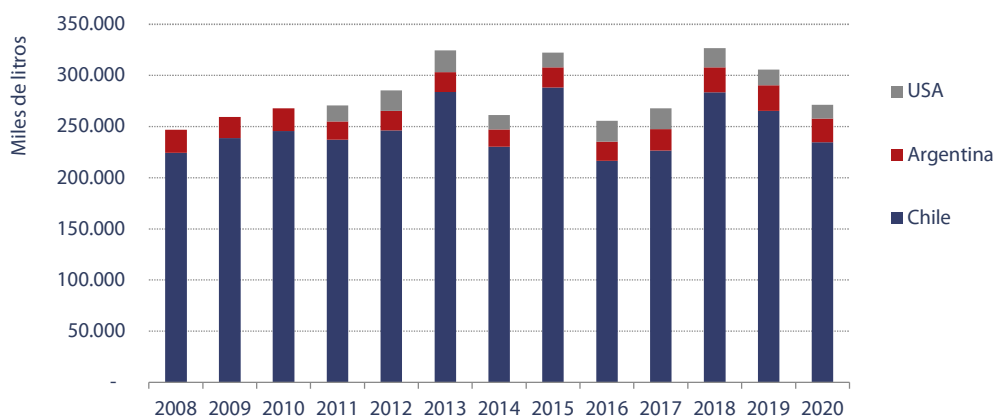


Ilustración 4: Producción de Vino **Concha y Toro** (2008 – 2020)

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 tres bodegas de vinificación y guarda de vinos y, al igual que en Chile, 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.

La distribución en Chile se realiza a través de la subsidiaria Comercial Peumo, que cuenta con once oficinas regionales y atiende a todo el territorio nacional con cerca de 16.000 clientes.

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. Dado esto, en los últimos periodos se han presentado bajas en las ventas en el mercado doméstico (4,4% en 2020 respecto a 2019). Sin embargo, la operación productiva en Argentina está mayormente orientada a los mercados de exportación. Con todo, en dicho país, la compañía dispone de tres bodegas de vinificación y guarda propias con una capacidad total de 35 millones de litros 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 Chile⁸ y el precio promedio de la compañía en el mercado local⁹. 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

⁸ Según ODEPA.

⁹ A partir del análisis razonado de la compañía, publicado trimestralmente.

mostrado una tendencia creciente, que se contrasta con la mayor relevancia que ha alcanzado el segmento *premium* en su portafolio de productos.

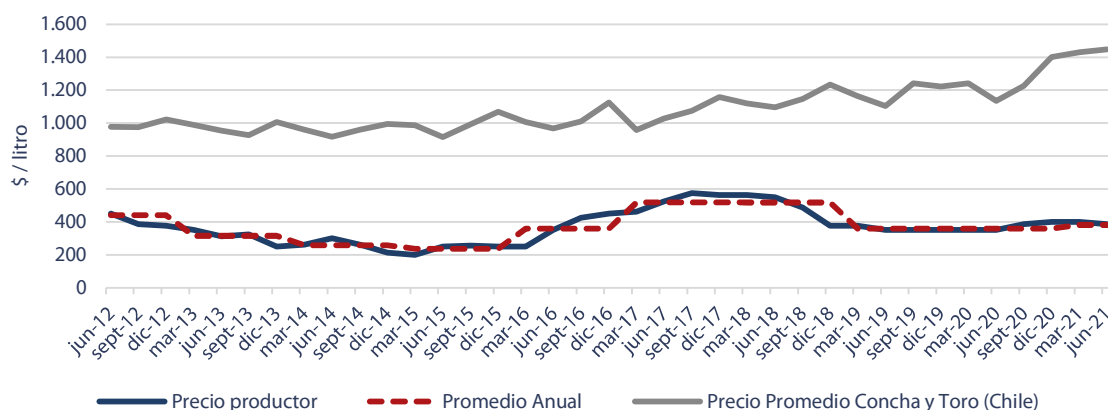


Ilustración 5: Precios a Productor Vino Cabernet y Precio Promedio **Concha y Toro** en Chile (enero 2012 – julio 2021)

Análisis financiero¹⁰

Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 6 muestra la evolución de los ingresos a partir de 2016 con una tendencia a la baja hasta 2018, que luego se revierte hasta junio de 2021 (año móvil), periodo en que los ingresos fueron de \$ 812.864 millones y exhibieron un crecimiento de un 2,4% con respecto a diciembre de 2020.

Asimismo, el EBITDA de la compañía presentó una contracción entre 2016 y 2018 y un posterior crecimiento, que en 2020 y junio de 2021 se explica por mayores ventas locales e internacionales y un precio promedio más alto. Durante junio de 2021 el EBITDA alcanzó los \$ 159.176 millones, lo que representó un aumento de 3,8% en comparación a diciembre de 2020.

El margen EBITDA ha fluctuado entre un 14% y un 19,3% en el periodo 2015 a 2020, llegando a su punto más alto de 19,6% en el primer semestre de 2021.

¹⁰ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

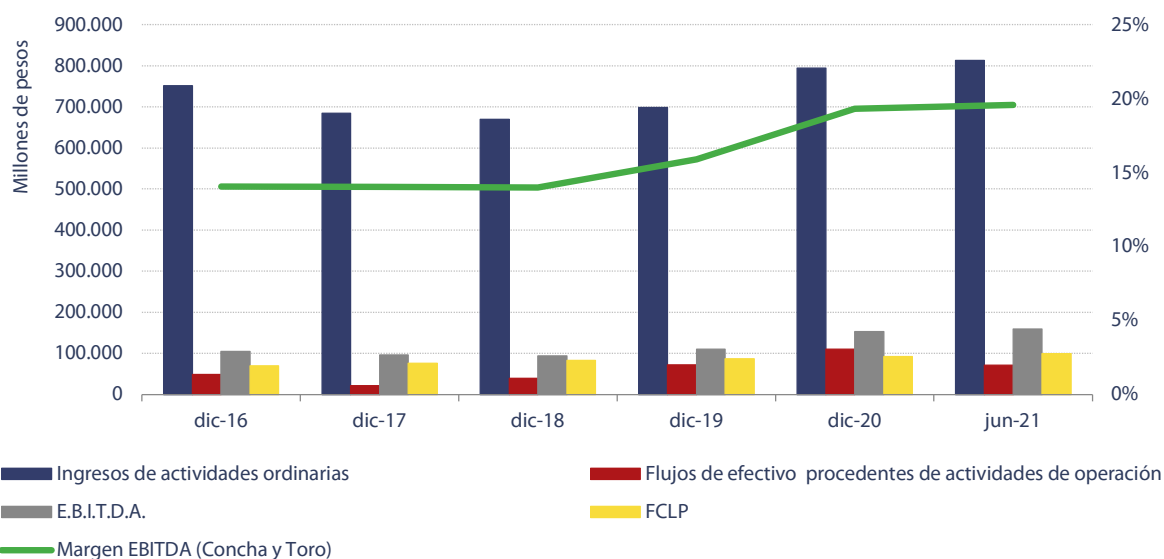


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2016 – junio 2021 UDM)

Evolución del endeudamiento

La relación deuda financiera sobre EBITDA se mantuvo en promedio en las 3,29 veces hasta el año 2019 y posteriormente se evidencia una baja hasta llegar a las 2,14 veces en junio de 2021. En tanto, en la observación más reciente, la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) fue de 3,46 veces siendo el valor más bajo durante el periodo analizado. Lo anterior se debe principalmente a que la firma redujo la deuda financiera cerca de un 15% respecto 2019, y a su vez aumentó la generación de flujos por mayores ventas.

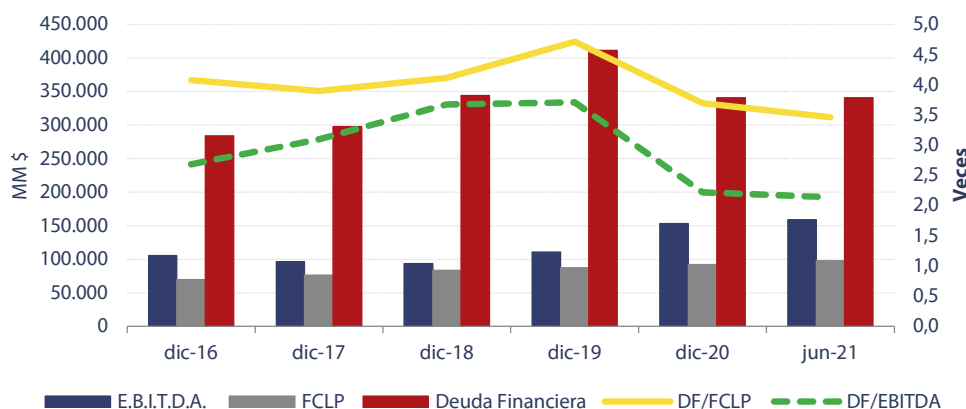


Ilustración 7: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo (2016 – junio 2021)

En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de **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.

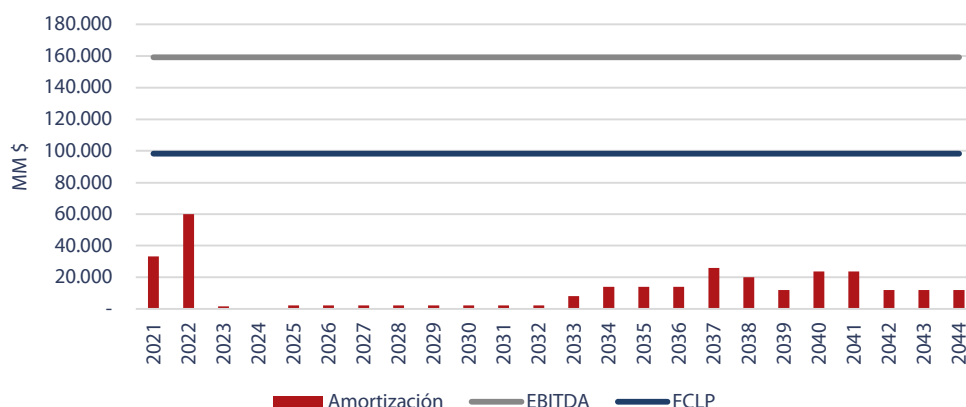


Ilustración 8: Calendario de Vencimientos **Concha y Toro** (2021-2044)

Liquidez

La liquidez presenta una baja en 2017, donde alcanzó las 1,66 veces, sin embargo, a partir de diciembre de 2018 se observa una mejora en el indicador, alcanzando en 2020 y junio de 2021 sus valores más altos (2,24 y 2,05 veces, respectivamente). El alza en 2020 se debe principalmente al pago de obligaciones bancarias y obligaciones con el público, lo que se revierte levemente a junio de 2021 por la obtención de préstamos para el financiamiento del periodo de vendimia.

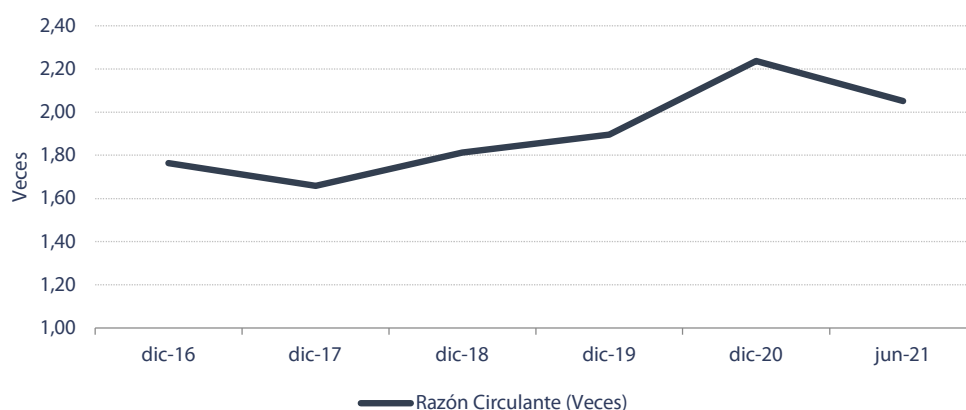


Ilustración 9: Razón Circulante (2016 - junio 2021)

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 2021 las *ratios* no presentan una variación relevante respecto a 2020, exhibiendo márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de 39,4%, 16% y 19,6%, respectivamente.

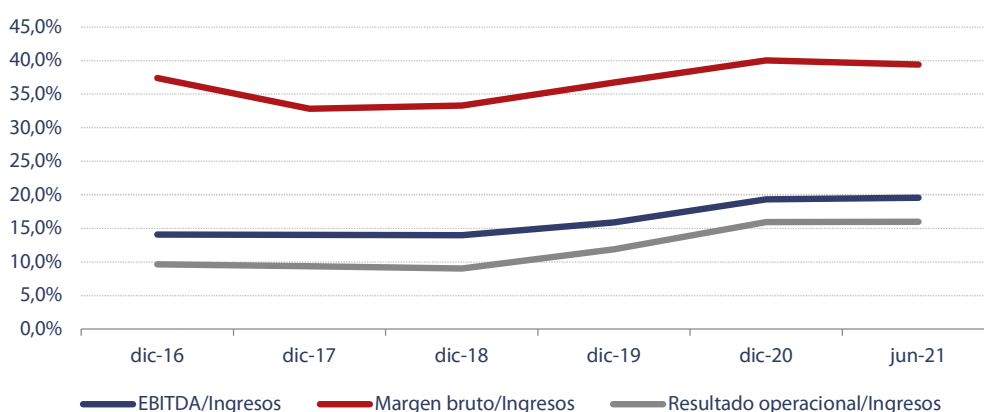


Ilustración 10: Indicadores de Eficiencia (2016 – junio 2021)

Evolución de la rentabilidad¹¹

A junio de 2021, la rentabilidad de los activos de **Viña Concha y Toro** fue de 6,67%, exhibiendo un leve aumento respecto a diciembre de 2020 (6,22%).

Del mismo modo, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra un alza a junio de 2021 alcanzando un valor de 14,03% (12,68% en 2020), dado el crecimiento de la utilidad en este periodo.

¹¹ 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).

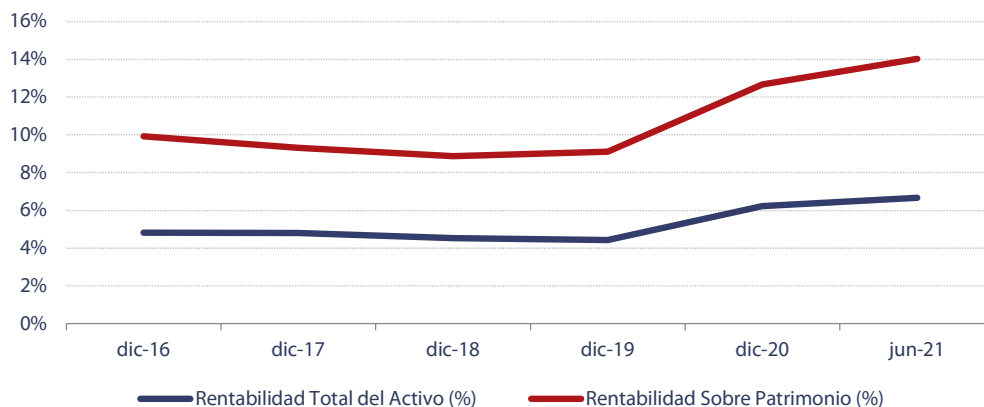


Ilustración 11: Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio (2016 - junio 2021)

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio¹².

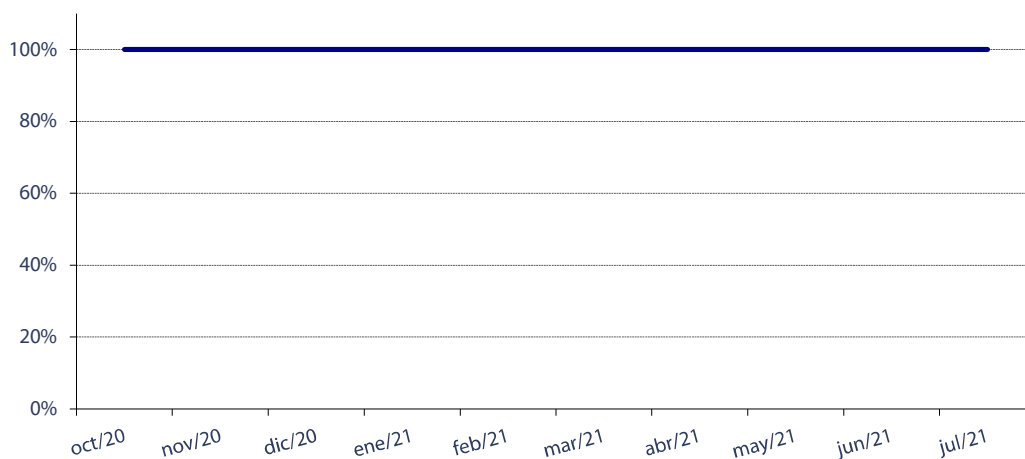


Ilustración 12: Presencia Promedio (octubre 2020 – julio 2021)

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

¹² Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a junio 2021
Ratio endeudamiento neto	No superior a 1,2 veces	0,42 veces
Cobertura de gastos financieros	Mayor o igual a 2,5 veces	11,07 veces
Patrimonio mínimo	UF 5.000.000	UF 22.398.973

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Liquidez (veces)	1,60	1,49	1,50	1,59	1,67	1,66
Razón Circulante (Veces)	1,77	1,66	1,81	1,90	2,24	2,05
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,72	1,62	1,80	1,89	2,23	2,04
Razón Ácida (veces)	0,98	0,92	0,93	1,03	1,20	0,94
Rotación de Inventarios (veces)	1,76	1,75	1,59	1,45	1,54	1,33
Promedio Días de Inventarios (días)	207,64	208,03	230,27	251,16	237,57	274,48
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,68	3,29	3,25	3,15	4,08	3,96
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	99,10	110,90	112,27	116,00	89,52	92,06
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,50	3,42	3,32	3,39	3,21	3,30
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	104,37	106,66	110,06	107,58	113,79	110,60
Diferencia de Días (días)	5,27	-4,24	-2,21	-8,42	24,28	18,54
Ciclo Económico (días)	-202,36	-212,26	-232,48	-259,59	-213,30	-255,94

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Endeudamiento (veces)	0,49	0,48	0,50	0,53	0,49	0,49
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,96	0,92	1,00	1,11	0,97	0,94
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,45	1,73	1,21	1,06	0,87	1,03
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,68	3,09	3,67	3,71	2,22	2,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,32	0,27	0,27	0,45	0,47
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	50,39%	53,06%	55,69%	59,35%	52,77%	54,30%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,12%	1,51%	1,06%	1,08%	1,53%	1,26%
Veces que se gana el Interés (veces)	6,41	6,37	5,27	5,66	6,86	8,21

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Margen Bruto (%)	37,38%	32,83%	33,30%	36,72%	40,03%	39,41%
Margen Neto (%)	7,36%	8,14%	8,15%	8,11%	10,28%	11,05%
Rotación del Activo (%)	65,38%	58,37%	54,16%	52,98%	60,69%	62,90%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,88%	4,91%	4,63%	4,51%	6,29%	6,75%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,83%	4,80%	4,53%	4,44%	6,22%	6,67%
Inversión de Capital (%)	69,91%	69,25%	68,38%	69,47%	62,96%	63,23%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	294,41%	292,05%	243,50%	218,86%	214,32%	242,78%
Rentabilidad Operacional (%)	8,02%	6,86%	6,38%	7,62%	11,31%	11,53%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,93%	9,30%	8,88%	9,12%	12,68%	14,03%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dscmada.) (%)	62,45%	66,99%	66,52%	63,01%	59,77%	60,38%

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	62,62%	67,17%	66,70%	63,28%	59,97%	60,59%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,80%	5,08%	5,70%	4,79%	4,79%	4,75%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	14,33%	11,68%	10,65%	13,15%	19,20%	20,29%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,08%	14,05%	14,00%	15,90%	19,30%	19,58%

"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."