



Concha y Toro S.A.¹

Octubre 2005

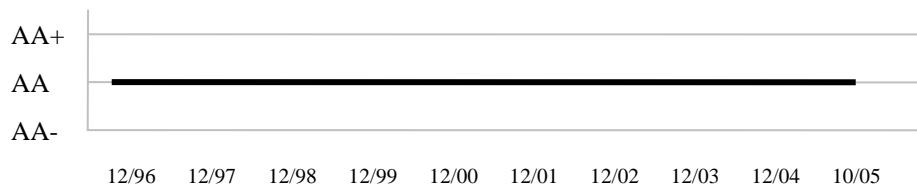
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 1	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Clasificación	Estable	Analista	Harold Momberg R.
EEFF base	30 de Junio de 2005	Teléfono	56 - 2 - 204 7315
		Fax	56 - 2 - 223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	http://www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones Vigentes

Linea de Bonos a 25 años Serie C (con cargo a la línea)	Nº 407 de 10.03.05 Primera Emisión
--	---------------------------------------

Clasificación Histórica Bonos



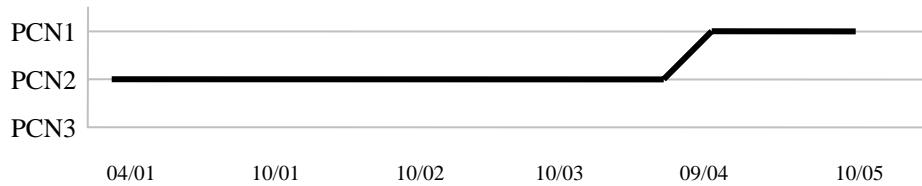
Datos Financieros

Instrumento	Serie C
Prepagable	a contar del 15 de Octubre de 2010
Por Amortizar (UF)	2.000.000
Tasa de Carátula	3,90%
Covenants (*)	Endeud. Máx. 1,4 Cob. GG.FF. Mín, 2,5
Duration (años) al inicio de devengo de intereses	9,90
Duration Modificada (años) al inicio de devengo	9,53
Inicio de devengo de intereses	Oct-05
Vencimiento	Abr-26

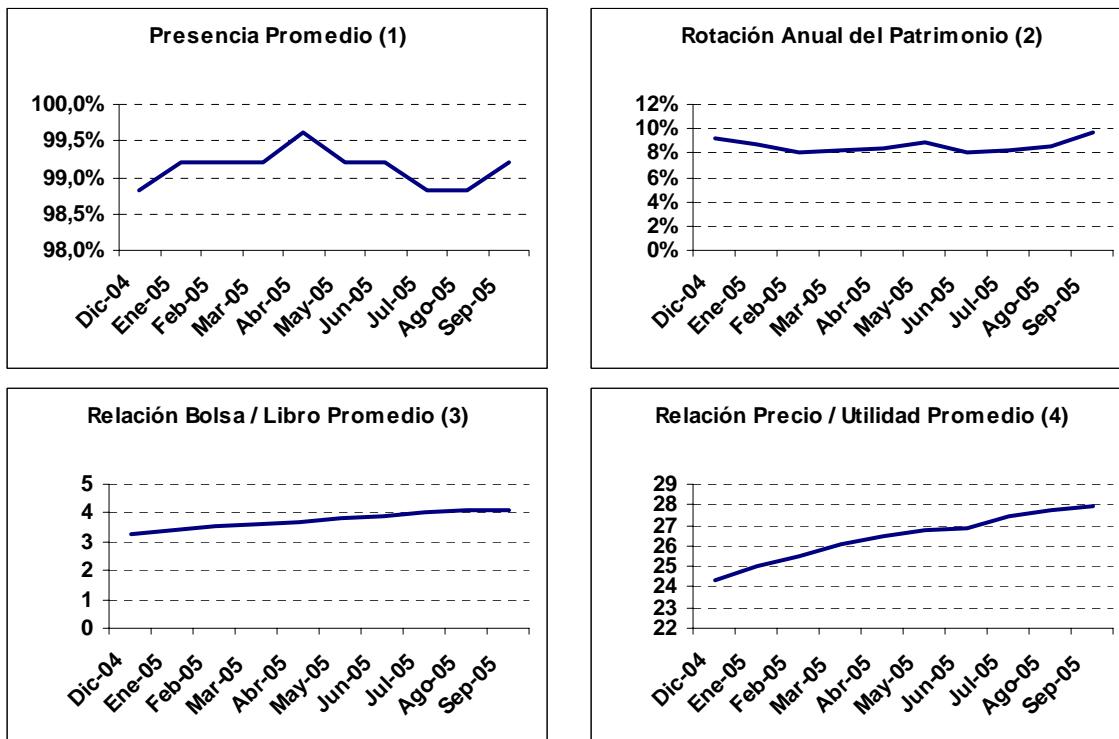
(*) A Junio de 2005

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Clasificación Histórica Acciones

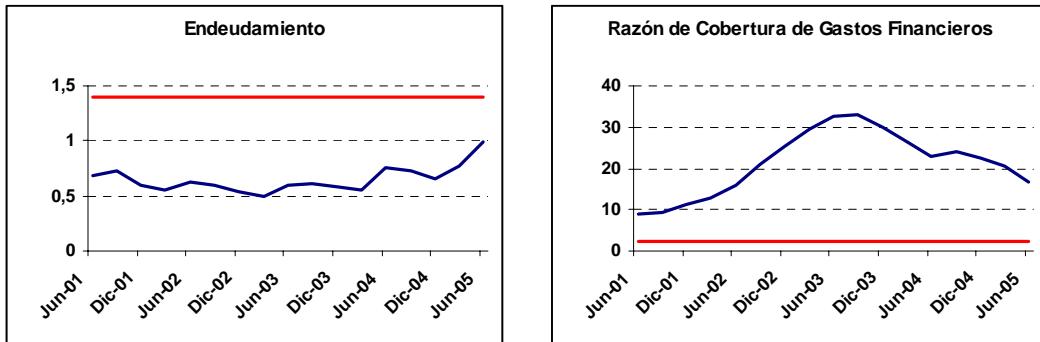


Desempeño Bursátil



Nota: La metodología del cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web, en la sección “Categorías y Procedimientos de Clasificación”, en el archivo “Metodología de cálculo de los indicadores y desempeño bursátil”.

Covenants





Estado de Resultados Consolidado

Cifras en MM de Pesos Corrientes	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Junio 2005
Ingreso Operacional	120.128	134.105	158.744	190.117	92.423
Costo Explotación	-75.626	-81.776	-97.655	-117.269	-57.207
Gasto Admin. y Venta	-25.006	-30.894	-38.249	-42.118	-20.458
Resultado Operacional	19.497	21.434	22.840	30.730	14.758
Resultado No Operacional	-2.368	-1.263	-110	-2.932	-1.360
Utilidad Neta	14.234	17.047	19.238	22.920	11.065

(*) A Junio de 2005

Balance General Consolidado

Cifras en MM de Pesos Corrientes	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Junio 2005
Activo Circulante	84.976	92.100	103.913	124.681	163.558
Activo Fijo	102.789	104.759	113.836	126.804	141.355
Otros Activos	7.135	7.748	8.313	9.273	10.827
Total Activos	194.900	204.608	226.063	260.758	315.740
Pasivo Circulante	43.512	49.191	56.982	66.547	83.896
Pasivo Largo Plazo	29.594	22.002	25.975	36.583	73.450
Interés Minoritario	61	72	77	9	10
Patrimonio	121.732	133.342	143.029	157.619	158.385
Total Pasivos	194.900	204.608	226.063	260.758	315.740

(*) A Junio de 2005

Opinión

Viña Concha y Toro S.A. es una empresa vitivinícola integrada verticalmente en todas las etapas de elaboración y comercialización de vinos, los cuales se distribuyen al mercado nacional y externamente a más de 100 países. Opera directamente y por medio de diversas filiales.

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de la línea de bonos de **Concha y Toro**, cuya primera emisión fue la Serie C, en *Categoría AA* y de sus acciones en *Categoría Primera Clase Nivel I*, se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- El liderazgo que presenta la compañía dentro de una industria que ha mostrado un importante dinamismo exportador. También se reconoce la tradición vitivinícola del grupo controlador.
- La variedad de productos comercializados, así como la diversidad de destino de sus ventas al exterior, las cuales se distribuyen entre 100 países.
- Las economías de escala que le reportan sus esfuerzos de integración vertical, y la capacidad administrativa de la compañía.
- Los beneficios de su asociación con la reconocida viña francesa Barón Philippe de Rothschild, en especial en lo relativo a la producción de vinos de mayor calidad.
- Capacidad productiva y tecnificación de la producción.
- Los efectos que le debieran reportar al sector vitivinícola el acuerdo con la Unión Económica Europea, mercado que a diciembre de 2004 representa un 50,6% de las exportaciones del emisor.



Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la liquidez de las acciones emitidas por la sociedad. En el caso de **Concha y Toro** la presencia bursátil de los títulos se ha situado en torno al 99,21%², mientras que su patrimonio bursátil ha rotado 8,08% durante los últimos 12 meses.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:

- La exposición a los riesgos propios del sector vitivinícola chileno, entre ellos, la alta volatilidad en el precio de la uva, la sensibilidad de este insumo a las condiciones climáticas, las eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.
- La elasticidad de la demanda al ser **Concha y Toro** tomador de precios en los mercados internacionales, riesgo que se encuentra atenuado por el buen posicionamiento de la marca.
- La exposición cambiaria de los ingresos.
- La identificación del vino chileno como genérico en los mercados extranjeros.

En opinión de **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.**, se evidencia una buena capacidad de generación de flujos del emisor que hacen presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo. Bajo este contexto, se califica la tendencia de la clasificación como *Estable*.

Definición Categoría 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.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado Relevante: **Concha y Toro** es el líder del mercado nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como al exterior, con participaciones de mercado históricas superiores al 20%. Durante el año 2004 obtuvo una participación de 25% del volumen en el mercado nacional y participó en casi el 30% de las exportaciones chilenas. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica.

En el año 2004 se corroboró su prestigio internacional al entrar en la lista de los Top 20 en ventas en el Reino Unido (la más importante de sus exportaciones a Europa), donde alcanzó la décimo séptima posición luego de haber estado en la vigésimo octava el año anterior.

Por otro lado, los vinos *premium* y *varietales* de **Concha y Toro** han obtenido significativos reconocimientos tanto en Chile como en el extranjero, lo que no necesariamente se refleja en las preferencias de los consumidores pero es un indicativo de la capacidad de la empresa para la elaborar de vinos de alta calidad.

Amplio Mix de Productos y Capacidad de Innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los fundos de la sociedad, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria chilena. Así, **Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de productos que le permite una mayor capacidad de maniobra 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.

² Promedio en 12 meses desde julio de 2004 hasta junio de 2005.



Otro alero de esta diversificación se da a través de Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina, con la cual la compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en fincas, plantaciones y bodegas en el vecino país, lo que es importante si consideramos el potencial vitivinícola argentino dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

Integración Vertical y capacidades de la administración: **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 distribuidores para el mercado doméstico, argentino e inglés como lo son sus filiales Comercial Peumo, Transportes Viconto, Distribuidora Peumo Argentina y Concha y Toro UK. Mientras que en el mundo está presente a través de diversos distribuidores, con quienes realiza inversiones conjuntas en marketing, logrando por ejemplo, publicitar recientemente la marca Casillero del Diablo en la televisión por cable del Reino Unido. Además, ha desarrollado un nuevo canal de distribución a través de la venta electrónica de vinos en Chile y los principales mercados del continente, cuyos resultados si bien aún son menores presenta un potencial de crecimiento futuro interesante.

La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. 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 como son el crecimiento de los ingresos, el constante aumento de la rentabilidad de los activos desde el año 2000 y un adecuado nivel de endeudamiento.

Alianza Estratégica con Barón Philippe de Rothschild: A principios de 1997 la viña firmó una asociación estratégica con el reconocido productor de vinos francés Barón Philippe de Rothschild, el cual, entre otras cosas, determinó la producción de un vino *super premium* denominado Almaviva, de una calidad única en Chile. En este sentido, la favorable aceptación de "Almaviva" ha fortalecido la imagen de **Concha y Toro** como productor de vinos de elevada calidad.

Capacidad de Producción y Alta Tecnificación: Durante la década pasada, la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica con el fin de enfrentar los períodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una importante capacidad de autoabastecimiento de materia prima. Adicionalmente, la empresa ha llevado a cabo la renovación de bodegas de vinificación y guarda, lo que ha implicado una fuerte inyección tecnológica y el reemplazo de las cubas de madera por barricas, cubas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos fundos durante los años recientes le ha permitido consolidar su presencia en los valles vitivinícolas más importantes del país. Así, la compañía se encuentra en condiciones de abastecer demandas crecientes en los mercados tanto nacionales como externos.

Diversidad de Mercados de Destino: La compañía exporta sus productos a 100 países diferentes y pese a concentrar alrededor de un quinto de sus exportaciones en un solo país (Estados Unidos), la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos.

Factores de Riesgo

Riesgos Comerciales: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva, por lo tanto su producción se verá afectada por períodos de sequía, heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc., situaciones que se traducirían en alzas de costo.

Por otro lado, en las actividades agrícolas, el control de las plagas y de las enfermedades es fundamental para la obtención de un producto sano y de buena calidad, problema no ajeno a la producción de uva, principal insumo de la industria vitivinícola. En este sentido, la compañía suscribió una alianza de asistencia técnica

con el vivero francés Mercier-Groupe, consistente en el desarrollo en Chile de un programa de mejoramiento de las vides, que incluye el uso de portainjertos resistentes a la plaga filoxera, la más temida por los viñateros del mundo.

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, el 30% de la uva que utiliza **Concha y Toro** es producción propia, mientras que el 70% restante lo obtiene de aproximadamente 500 productores que trabajan conjuntamente con los enólogos de la viña, para garantizar una materia prima de alta calidad.

En el mercado local existe escasez de proveedores de envases, situación que limita las alternativas de abastecimiento y, eventualmente, podría impedir un suministro adecuado. Aún cuando la producción propia de envases así como la importación desde otros países es una posibilidad, ello implica un costo alternativo mayor.

Competencia y Elasticidad Precio / Demanda: Pese a que **Concha y Toro** ha posicionado su marca logrando un reconocimiento de la misma en los mercados en que participa, la compañía ha reconocido que es tomadora de precios. Es decir, no puede subir sus precios a discreción y la baja de los precios de los competidores de su segmento disminuiría las ventas del emisor si éste no variara sus precios a la baja.

Por otro lado, tanto a nivel local como mundial existe un exceso de oferta de vinos, principalmente debido a la sobre plantación existente, lo que implica una disminución en los precios de venta de la industria. Particularmente en Estados Unidos, a la competencia californiana, australiana y argentina se le ha agregado recientemente la fuerte entrada de los vinos sudafricanos.

Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde la carrera es ampliamente liderada por las cervezas

Exposición Cambiaria: Tres cuartas partes de los ingresos de la empresa provienen desde el exterior (tanto de sus operaciones en Argentina como los ingresos de las exportaciones), por lo tanto la variación de los tipos de cambio afecta los ingresos operacionales. Este riesgo se encuentra atenuado por la diversificación de monedas con las que opera **Concha y Toro** (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses). Además, normalmente la compañía adopta la política de equilibrar los activos y pasivos denominados en moneda extranjera y cada cierto tiempo celebra contratos *forward* o de opciones.

Debido a que la empresa exporta gran parte de sus productos, los cambios adversos en las economías externas así como las políticas restrictivas y normativas de estos países, son elementos que afectan negativamente la capacidad de venta del emisor.

Identificación de la Marca de Vino Chileno a Nivel Internacional: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como “vino chileno”; **Concha y Toro** ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, de manera de no verse afectado ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

Antecedentes Generales

Concha y Toro fue fundada el año 1883 como una empresa familiar, pasando a ser sociedad anónima abierta en 1921. En 1933 la compañía inicia las ventas de vinos al exterior.

En 1993 se crea la sociedad Viña Cono Sur S.A. orientada a la venta de vinos a los mercados internacionales.

En 1994 **Concha y Toro** se convierte en la primera viña con acciones transadas en la NYSE (VCO).



En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos finos, principalmente para la exportación.

A principios de 1997 se materializa la alianza estratégica entre **Concha y Toro** y Baron Philippe de Rothschild, consistente en producir en conjunto y en Chile, a través de Viña Almaviva S.A., un vino de calidad *super premium* para ser comercializado mayoritariamente en el mercado internacional. El primer vino lanzado al mercado por Almaviva fue en septiembre de 1998, con el nombre de "Almaviva".

En marzo de 2001 inicia sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para **Concha y Toro** al representar el 20,5% de sus ingresos de exportación.

El año 2001 **Concha y Toro** ingresa al Club des Marques, agrupación que reúne a las compañías vitivinícolas más prestigiosas del mundo, convirtiéndose en la única viña latinoamericana en integrar este grupo.

Activos Relevantes

La compañía, directamente y por medio de sus filiales³, posee y administra viñas para el cultivo de uvas que se usarán en la producción de vino, plantas de vinificación (donde se transforma la uva en vino) y plantas embotelladoras, todo lo cual determina su capacidad de operación.

Área Agrícola

Según datos a diciembre de 2004, en Chile **Concha y Toro** posee 9.269 hectáreas de terrenos propios y arrienda 525 há. por medio de contratos de largo plazo, consolidando así su presencia en los seis valles vitivinícolas más importantes del país (Maule, Colchagua, Rapel, Maipo, Curicó y Casablanca). De estos terrenos, 5.746 há. están plantadas y 4.516 se encuentran en producción. A ello se le suma sus propiedades en territorio argentino, cuyos terrenos totales, plantados y en producción alcanzan las 767, 670 y 417 hectáreas respectivamente.

Distribución de Hectáreas al 31 de Diciembre de 2004

Valle	Viñedos en Producción	Viñedos Plantados (2001-2004)	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Caminos y Otros	Total
Casablanca	343	38	381	10	-	193	584
Maipo	579	105	684	28	-	90	802
Rapel	579	131	710	300	82	1.020	2.112
Colchagua	606	372	978	114	-	324	1.416
Curicó	440	109	548	2	-	949	1.499
Maule	1.553	221	1.774	6	-	1.076	2.856
Total Chile	4.099	976	5.076	460	82	3.651	9.269
Mendoza	417	254	670	39	-	58	767
Total Concha y Toro	4.516	1.230	5.746	499	82	3.709	10.036

Área Productiva

Con sus bodegas ubicadas estratégicamente en los diferentes valles donde se encuentran sus viñedos, **Concha y Toro** contaba con una capacidad de guarda de casi 200 millones de litros en diciembre de 2004. Allí, a cada tipo de uva se le da el tratamiento adecuado desde su recepción hasta su guarda en estanques o en barricas.

³ Viña Cono Sur S.A. en Chile y Trivento Bodegas y Viñedos S.A. en Argentina

Marcas

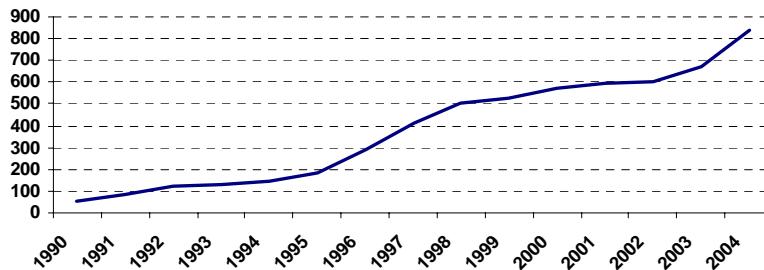
La compañía comercializa sus productos con marcas comerciales de su propiedad, entre las cuales las más importantes son: Concha y Toro, Don Melchor, Amelia, Terrunyo, Marqués de Casa Concha, Trío, Casillero del Diablo, Tocornal, Cono Sur, Subercaseaux, Clos de Pirque, Maipo y Trivento.

Paralelamente, **Concha y Toro** posee la licencia de Viñedos Emiliana S.A. para producir, embotellar y comercializar en el mercado local, vinos bajo la marca Santa Emiliana.

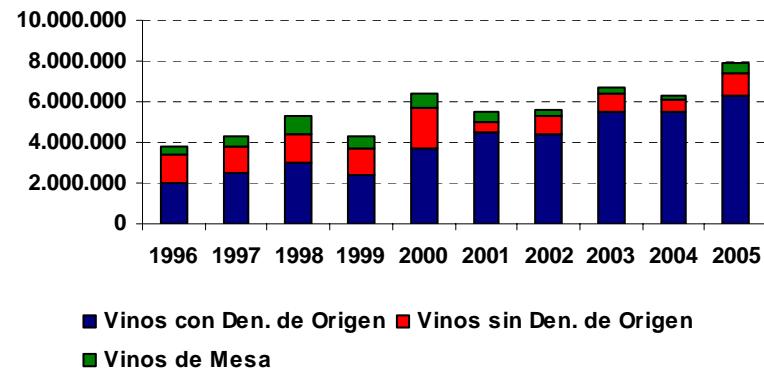
Antecedentes del Mercado

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sufrido altas y bajas en los últimos doce años. Después de una disminución en la producción en 1992, hasta el año 1998 ésta venía creciendo en forma sostenida aunque a tasas variables. La cosecha de 1999 experimentó una disminución de un 16%, situación que se revirtió el año 2000 cuando se registró un récord de sobreproducción. En el año 2001 la cosecha nacional de vinos volvió a caer, presentando una disminución de un 13%, la que se recuperó parcialmente el año 2002, cuando la cosecha aumentó en un 4%. El término de la cosecha 2003 marcó el actual récord con 670 millones de litros producidos, mientras que la vendimia de 2004 dejó una producción 5,6% menor. Por su parte, la producción de 2005, según el informe de la producción de vinos del SAG, fue de la sorprendente suma de 7.885.510 hectolitros.

Exportación Histórica de Vino y Champagne (millones de dólares)



Producción anual de vinos (HL)



Mercado Nacional

El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad de su precio de venta y una elevada concentración en las ventas.

Si bien, el consumo en el mercado local está orientado a vinos de menor calidad que los enviados al extranjero, la proliferación de viñas ha provocado que en los últimos años se disponga de vinos de mayor

calidad, lo que ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello, se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra el mayor aumento en las ventas de la industria, y donde se han ido colocando los vinos de mayor calidad.

Las cuatro principales viñas son: **Concha y Toro**, Santa Rita, San Pedro y Santa Carolina, las que en conjunto participan en más de un 60% en el mercado del vino, lo que evidencia la alta concentración del citado mercado.

A estos grandes del vino hay que agregarle la competencia de los sustitutos como la cerveza y el pisco, los cuales son relevantes si se considera que el consumo per cápita de ellos es de 27 y 3 litros anuales respectivamente, mientras que el consumo de vino se sitúa entre los 16 y 17 litros anuales per cápita.

Mercado Exportador

Entre 1994 y 1998, el monto de las exportaciones monetarias de vinos, principalmente embotellado, aumentó a una tasa promedio anual de 38%. Sin embargo en los últimos años, aún cuando las ventas al exterior han mostrado un incremento, se registra una baja importante en las tasas de crecimiento.

El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías de vinos que se exportan.

Los principales mercados para las exportaciones de vino chileno son: Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Alemania y Japón, aunque recientemente este último ha disminuido sus compras producto de la acumulación de stocks.

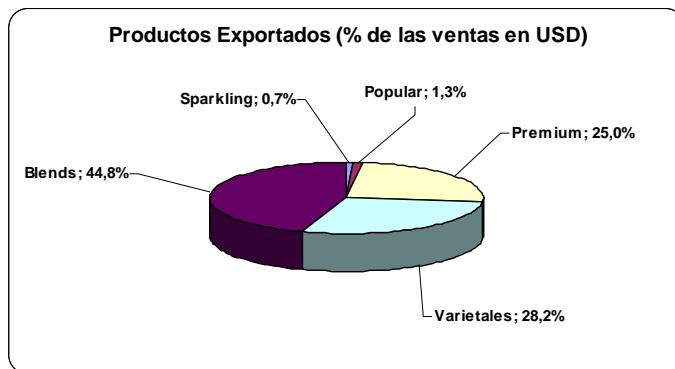
Entre el centenar de viñas y empresas exportadoras de vinos chilenos que existen en la actualidad, las principales en términos de valor y en orden descendente son: **Concha y Toro**, San Pedro y Santa Rita (incluida Viña Carmen).

Líneas de Negocios

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía provienen de cinco fuentes principales: las ventas en el mercado doméstico chileno, las exportaciones a terceros, las ventas de la filial en el Reino Unido y las ventas locales y las exportaciones de la filial en Argentina.

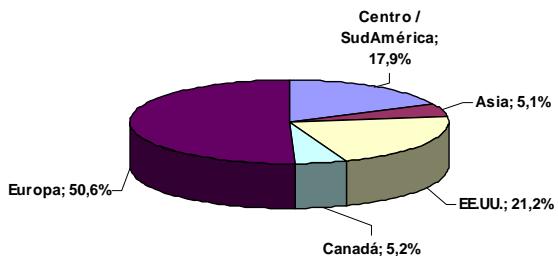
Mercado Externo

Las exportaciones del 2004 tuvieron un valor de US\$ 192 millones, lo que significó un crecimiento de 32,4% respecto del 2003. Este crecimiento, es el resultado de aumentos de precio y volumen de exportación. Los porcentajes de las ventas por producto se aprecian en la gráfica siguiente.



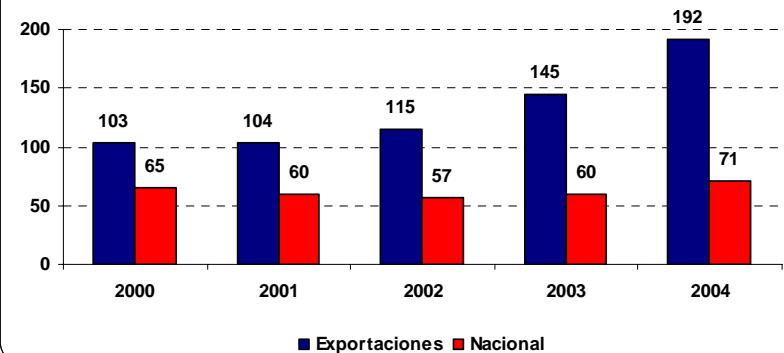
Las ventas por mercado lograron avances sustantivos, logrando aumentos en cajas del 13% para EE.UU., 20% para Canadá, 36% para Europa, 25% para Asia, 45% para Latinoamérica, y un total de 29% de aumento. Las exportaciones del 2004 como participación de las ventas se observa en la gráfica de la derecha.

Exportaciones por mercado (% de las ventas en USD)



Mercado Nacional

Ventas por Mercado (millones de USD)



Las ventas de vino en el mercado local durante el 2004 alcanzaron un monto de \$71 millones de dólares, lo que implica un crecimiento de 18,3% en relación con el año anterior.

Propiedad

El grupo controlador posee el 40,95% de las acciones de **Concha y Toro** y está conformado por más de 17 sociedades que pertenecen en un 100% a diferentes miembros de la familia Guilisasti Gana, que en conjunto se encuentran representadas por cinco personas naturales. Fuera del grupo controlador, hay sólo tres sociedades con una participación mayor al 5% y ellas son The Bank of New York con un 5,66%, AFP Habitat S.A. con el 6,74% y AFP Provida S.A. con el 6%.

Resultados Globales a Junio de 2005

Durante el primer semestre del año 2005, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 92.423 (más de 174 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 12% con respecto a igual período del año anterior. Este aumento se debe principalmente a fortalecimiento de las ventas en el mercado doméstico, mayores ventas de Concha y Toro UK y el buen desempeño de las operaciones en Argentina.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 57.207, lo que significó un crecimiento real de 15,6% con respecto a los seis primeros meses del año 2004.



**Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.
An affiliate of
MOODY'S INVESTORS SERVICE**

Los gastos de administración y venta aumentaron 8,8% de un semestre a otro, totalizando MM\$ 20.458 a junio de 2005. El aumento se debe en forma importante a los mayores esfuerzos en marketing, lo que actualmente es una acción generalizada en la industria.

El resultado de operación de este periodo ascendió a MM\$ 14.758 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de MM\$ 11.065, lo que representa un crecimiento real de 3,8% y 2,4% respectivamente con respecto a igual período de 2004.

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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”.



	Jun-02	Sep-02	Dic-02	Mar-03	Jun-03	Sep-03	Dic-03	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05
1.- LIQUIDEZ													
Liquidez (veces)	1,77	1,77	1,80	1,80	1,79	1,81	1,76	1,74	1,72	1,74	1,75	1,76	1,76
Razón Circulante (Veces)	1,71	1,73	1,71	1,76	1,76	1,85	1,84	1,77	1,71	1,68	1,70	1,68	1,79
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,70	1,72	1,70	1,75	1,75	1,84	1,83	1,76	1,71	1,68	1,70	1,68	1,79
Razón Ácida (veces)	0,78	0,81	0,82	0,87	0,87	0,91	0,90	0,85	0,81	0,80	0,80	0,78	0,78
Rotación de Inventarios (veces)	1,61	1,74	1,79	1,91	1,96	1,94	1,97	1,92	1,89	1,90	1,91	1,77	1,60
Promedio Días de Inventarios (días)	226,50	210,24	204,38	190,89	186,22	188,50	184,83	190,58	192,64	192,53	191,24	206,53	227,57
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,62	3,68	3,66	3,70	3,77	3,87	3,93	3,98	4,01	4,03	4,03	4,02	4,08
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	100,71	99,29	99,84	98,68	96,80	94,38	92,77	91,81	91,02	90,62	90,47	90,72	89,39
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,77	5,28	5,20	5,03	4,98	4,90	5,22	5,49	5,60	5,65	5,79	5,00	4,68
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	76,51	69,09	70,18	72,50	73,35	74,54	69,96	66,48	65,22	64,58	63,04	73,00	77,97
Diferencia de Días (días)	-24,19	-30,20	-29,66	-26,18	-23,44	-19,84	-22,81	-25,33	-25,80	-26,04	-27,43	-17,72	-11,43
Ciclo Económico (días)	250,69	240,44	234,04	217,07	209,67	208,34	207,65	215,91	218,43	218,58	218,66	224,25	238,99
2.- ENDEUDAMIENTO													
Endeudamiento (veces)	0,38	0,37	0,37	0,36	0,36	0,36	0,36	0,37	0,38	0,40	0,40	0,42	0,44
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,63	0,59	0,57	0,56	0,56	0,56	0,57	0,59	0,62	0,65	0,67	0,73	0,79
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,16	2,26	2,53	2,54	2,65	2,29	2,28	2,51	2,58	2,61	2,45	2,30	1,72
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,61	1,45	1,33	1,21	1,16	1,14	1,28	1,43	1,56	1,44	1,41	1,49	1,61
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,62	0,69	0,75	0,83	0,86	0,88	0,78	0,70	0,64	0,70	0,71	0,67	0,62
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	55,4%	53,6%	51,6%	49,4%	47,8%	47,9%	48,7%	50,7%	52,7%	53,5%	54,7%	55,2%	55,8%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	6,5%	6,6%	6,6%	6,4%	6,3%	5,9%	5,4%	5,0%	4,5%	4,1%	3,7%	3,2%	2,9%
Veces que se gana el Interés (veces)	11,24	15,39	17,76	21,40	22,24	21,88	22,47	19,37	17,93	17,50	15,83	14,52	11,04
3.- RENTABILIDAD													
Margen Bruto (%)	37,7%	38,4%	39,0%	39,2%	39,2%	39,3%	38,5%	38,4%	38,8%	38,5%	38,3%	38,3%	37,5%
Margen Neto (%)	12,4%	12,5%	12,7%	13,0%	12,1%	11,9%	12,1%	11,4%	12,1%	12,4%	12,1%	12,4%	11,6%
Rotación del Activo (%) *	61,7%	64,6%	66,3%	69,0%	70,9%	72,0%	72,4%	71,1%	71,6%	73,7%	75,3%	73,2%	70,9%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	7,6%	8,1%	8,4%	9,0%	8,6%	8,6%	8,8%	8,1%	8,6%	9,1%	9,1%	9,1%	8,2%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,6%	8,1%	8,4%	9,0%	8,6%	8,6%	8,8%	8,1%	8,6%	9,1%	9,1%	9,1%	8,2%
Inversión de Capital (%)	0,83	0,82	0,81	0,79	0,78	0,78	0,78	0,79	0,80	0,80	0,80	0,82	0,84
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,31	3,45	3,55	3,54	3,57	3,38	3,41	3,50	3,63	3,78	3,78	3,67	3,22
Rentabilidad Operacional (%)	10,1%	10,7%	11,0%	11,5%	11,7%	11,7%	10,8%	10,4%	11,1%	12,2%	12,6%	12,4%	11,5%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,4%	12,9%	13,3%	14,0%	13,4%	13,4%	13,8%	12,8%	14,0%	15,1%	15,2%	15,7%	14,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,6%	56,4%	55,6%	55,6%	55,9%	55,3%	56,9%	57,3%	58,2%	57,5%	57,2%	56,7%	56,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	62,3%	61,6%	61,0%	60,8%	60,8%	60,7%	61,5%	61,6%	61,2%	61,5%	61,7%	61,7%	62,5%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	21,9%	22,4%	23,0%	23,1%	23,3%	23,7%	24,1%	24,3%	23,8%	22,6%	22,2%	22,0%	21,9%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,8%	16,4%	16,7%	17,3%	17,5%	17,5%	16,4%	15,9%	17,5%	19,4%	20,4%	20,6%	19,8%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	21,5%	21,3%	21,4%	21,3%	20,8%	21,0%	19,0%	18,4%	18,1%	20,0%	20,7%	21,3%	21,5%
4.- OTROS INDICADORES													
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	23,4%	24,6%	24,9%	25,0%	24,8%	24,2%	23,7%	23,7%	22,8%	22,5%	22,8%	21,6%	21,2%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%
Capital sobre Patrimonio (%)	35,3%	34,6%	33,8%	32,9%	32,2%	31,6%	31,0%	30,6%	30,1%	29,4%	28,7%	28,0%	27,5%

Notas:

- Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros, y corresponden a años móviles.
- La metodología del cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web, en la sección "Categorías y Procedimientos de Clasificación", en el archivo "Metodología de cálculo de los indicadores y Desempeño Bursátil".