

**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
ESCUELA DE POSTGRADO**

**VALORACIÓN VIÑA CONCHA Y TORO S.A  
MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO**

**ACTIVIDAD FORMATIVA EQUIVALENTE A TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGISTER EN FINANZAS**

Eduardo Guzmán M.  
Profesor Guía: Mauricio Jara B.

Santiago, Junio del 2022

## **Agradecimientos**

En primer lugar, agradecer a mi familia por su apoyo incondicional, a mi señora por toda la paciencia, amor y por darme fuerza cuando más lo necesité. También agradecer de forma especial a mis perros Paz, Miel y Cholito, que son parte de la familia, por su compañía y por darme muchos momentos de alegría. Además, agradezco a mis compañeros y al “Equipo de Gen” por la buena onda y el trabajo en equipo que fue fundamental para el desarrollo de este Magister.

## Tabla de Contenidos

Agradecimientos .....	2
Índice de tablas .....	6
Índice de ilustraciones .....	10
Resumen ejecutivo .....	11
Metodología .....	13
Principales métodos de valoración .....	13
Método de flujos de caja descontados .....	13
Método de múltiplos .....	16
Múltiplos de ganancias .....	16
Descripción de la empresa e industria .....	19
Descripción de Viña Concha y Toro S.A. ....	19
Principales accionistas .....	21
Rubros y Países en que opera Viña Concha y Toro.....	22
Estructura corporativa (filiales) .....	24
Riesgos del negocio .....	26
Riesgos operacionales .....	26
• Riesgos agrícolas .....	26
• Riesgos proveedores .....	27
• Riesgos asociados al consumo .....	27
Riesgos regulatorios .....	27
• Riesgos gubernamentales .....	28
• Riesgos económicos .....	28
Riesgos financieros .....	28
• Riesgo cambiario .....	28
• Riesgos tasa de interés .....	29
• Riesgo de crédito .....	29
Riesgo tecnológico .....	30
Análisis de la industria .....	30
Industria nacional .....	32

Empresas comparables .....	38
Regulación y fiscalización .....	43
Análisis operacional del negocio e industria .....	44
Análisis de crecimiento de la empresa.....	44
Análisis de los costos y gastos de la empresa .....	46
Análisis del resultado no operacional de la empresa .....	49
Análisis de márgenes de la empresa .....	50
Análisis de los activos de la empresa .....	57
Capital de trabajo operativo neto .....	60
Inversiones de crecimiento y/o reposición.....	63
Análisis de crecimiento de la industria .....	64
Análisis del crecimiento de la industria nacional vitivinícola.....	64
Análisis de los competidores de la industria nacional .....	66
Mercado del vino en el mundo .....	68
Análisis de los competidores de la industria internacional.....	71
Crecimiento PIB mundial.....	74
Proyección del Estado de Resultados .....	75
Ingresos operacionales proyectados.....	75
Proyección de ingresos por área geográfica.....	84
Proyección de los costos y gastos operacionales.....	84
Proyección resultado no operacional .....	87
Proyección gasto por impuesto .....	88
Proyección Estado de Resultados.....	89
Proyección de los flujos de caja libre .....	90
Inversiones .....	90
Inversiones en activos físicos.....	91
Inversiones en reposición .....	93
Inversiones en capital de trabajo neto (CTON) .....	94
Flujos de caja libre proyectados.....	96
Valor presente de los flujos de caja libre .....	98
Déficit o exceso de capital de trabajo.....	99

Activos prescindibles y otros activos .....	99
Valorización económica de la empresa y del precio de la acción .....	101
Análisis de Sensibilidad.....	103
Sensibilidad de la Tasa de Descuento.....	103
Sensibilidad del Costo de Venta .....	107
Conclusiones.....	109
Bibliografía.....	112
Anexos .....	114
Resultado regresiones.....	114
Ranking mundial de compañías de vinos respecto a volumen comercializado .....	119
Ranking mundial de compañías de vinos proyectado al 2022 .....	119
Factores climáticos.....	120
Precios de transporte marítimo .....	121

## Índice de tablas

Tabla 1 - Doce mayores accionistas de Viña Concha y Toro SA. ....	21
Tabla 2 - Reseña de Viña Concha y Toro S.A. ....	22
Tabla 3 - Ventas acumuladas, en valores, volumen y precio, consolidada por tipo de segmentos al cierre de diciembre 2020. ....	23
Tabla 4 - Principales filiales de Viña Concha y Toro S.A. ....	25
Tabla 5 - Crecimiento de categoría por marcas para valor y volumen al cierre de diciembre de 2020.....	31
Tabla 6 - Destinos de las exportaciones se observa los siguientes países para el periodo 2020 al 2021.....	35
Tabla 7 - Ranking de exportaciones a países extranjeros a diciembre de 2019. ....	38
Tabla 8 - Información de Sociedad Anónima Santa Rita. ....	39
Tabla 9 - Información de Viña San Pedro de Tarapacá. ....	39
Tabla 10 - Ingresos por venta de Viña San Pedro de Tarapacá. ....	40
Tabla 11 - Ventas de Viña San Pedro de Tarapacá por destino para los periodos 2020 y 2019. ....	40
Tabla 12 - Composición de las ventas por país de producción. ....	41
Tabla 13 - Ventas por generación de ingresos y destino. ....	41
Tabla 14 - Información financiera de Viña Concha y Toro y empresas comparables. ....	43
Tabla 15 - Evolución total de ingresos (en miles de UF). ....	44
Tabla 16 - Peso relativo de ingresos por segmento de productos (en miles de UF).....	44
Tabla 17 - Crecimiento porcentual por segmento. ....	45
Tabla 18 - Ingresos por zona geográfica (en miles de UF). ....	45
Tabla 19 - Participación relativa de ingresos por zona geográfica (en miles de UF).....	46
Tabla 20 - Variación porcentual de crecimiento en ingresos por zona geográfica (en miles de UF).46	
Tabla 21 - Apertura de costos (en miles de UF). ....	47
Tabla 22 - Distribución porcentual de los costos. ....	47
Tabla 23 - Variaciones porcentuales de costos. ....	48
Tabla 24 - Costos y Gastos por naturaleza. ....	48
Tabla 25 - Peso relativo costos y gastos por naturaleza. ....	49
Tabla 26 - Apertura de resultado no operacional (en miles de UF). ....	50
Tabla 27 - Estados de Resultados.....	51
Tabla 28 - Estados de Resultados porcentual .....	52
Tabla 29 - Clasificación de activo operacional y no operacional.....	57
Tabla 30 - Efectivo y equivalente de Efectivo. ....	58
Tabla 31 - Otros activos financieros. ....	58
Tabla 32 - Detalle activos por impuestos Diferidos.....	59
Tabla 33 - Detalle activos por impuestos corrientes.....	59
Tabla 34 - Capital de trabajo operativo neto (en miles de UF). ....	60
Tabla 35 - Clases de Inventario (en miles de UF). ....	61
Tabla 36 - Clases deudores (en miles de UF).....	62
Tabla 37 - Cuentas por pagar comerciales (en miles de UF). ....	62

Tabla 38 - Inversiones de crecimiento y reposición – PPE (en miles de UF).....	63
Tabla 39 - Ingresos de las principales empresas de la industria del vino.....	66
Tabla 40 - Porcentaje de participación de las principales empresas de la industria con relación a las ventas.....	67
Tabla 41 - Porcentaje de participación de las principales viñeras con relación a las ventas.....	67
Tabla 42 - Crecimiento porcentual de los ingresos por venta de las principales empresas de la industria.....	68
Tabla 43 - Ingresos de empresas internacionales.....	72
Tabla 44 - Crecimiento porcentual de los ingresos.....	72
Tabla 45 - Proyecciones de crecimiento por zona geográfica al 2023.....	74
Tabla 46 - Volumen vendido según segmento operativo 2016 - 2020.....	76
Tabla 47 - Distribución Porcentual del Volumen vendido según segmento operativo 2016 – 2020.....	76
Tabla 48 - Crecimiento Porcentual Volumen vendido según segmento operativo 2016 – 2020.....	77
Tabla 49 - Proyección Crecimiento del Producto Interno Bruto.....	78
Tabla 50 - Crecimiento proyectado en volumen.....	79
Tabla 51 - Proyecciones de crecimiento del volumen.....	79
Tabla 52 - Volúmenes de Venta Proyectados (miles de litros).....	80
Tabla 53 - Precio Medio por litro en Unidad de Fomento.....	81
Tabla 54 - Crecimiento porcentual promedio ponderado del precio medio por litro.....	81
Tabla 55 - Precio medio total segmentos operativos para los periodos desde el 2021 al 2025.....	82
Tabla 56 - Proyección Ingresos Operacionales por Segmentos Operativos para los periodos desde el 2021 al 2025.....	83
Tabla 57 - Proyección de ingresos en miles de UF periodo 2021 a 2025.....	84
Tabla 58 - Porcentaje de costo de ventas sobre ingresos desde el 2017 al 2021.....	84
Tabla 59 - GAV sobre ingresos desde el 2017 al 2021.....	85
Tabla 60 - Otros Gastos e Ingresos por función sobre ingresos operacionales desde el 2017 al 2021.....	85
Tabla 61 - Proyección de Costos operacionales totales.....	86
Tabla 62 - Proyección de Otros ingresos por función.....	86
Tabla 63 - Costos operacionales totales por área geográfica.....	87
Tabla 64 – Distribución de Costos operacionales totales por área geográfica.....	87
Tabla 65 - Ingresos y Gastos no operacionales sobre los ingresos operacionales desde el 2017 a sept. 2021 (TTM).....	87
Tabla 66 - Proyección de los ingresos y gastos no operacionales.....	88
Tabla 67 - Tasa impuesto para proyecciones.....	88
Tabla 68 - Proyección gasto por impuesto a las ganancias 2021 al 2025. Se considera año 2025 (periodo implícito) con crecimiento en los ingresos.....	89
Tabla 69 - Proyección de Estado de Resultados.....	89
Tabla 70 - Proyección de Estado de Resultados proporcional a los ingresos.....	90
Tabla 71 - Análisis Histórico Inversiones.....	90
Tabla 72 - Plan de Inversiones de Viña Concha y Toro en USD.....	92
Tabla 73 - Plan de Inversiones de Viña Concha y Toro (en miles de UF).....	92

Tabla 74 - Inversiones históricas e ingresos de Viña Concha y Toro (en Miles de UF). .....	93
Tabla 75 - Plan inversiones 2021 a 2025. ....	93
Tabla 76 - Depreciación y amortizaciones para el periodo histórico. ....	94
Tabla 77 - Inversiones de reposición para la proyección 2021 a 2025. ....	94
Tabla 78 - Capital de trabajo operativo neto e ingresos por ventas histórico. ....	95
Tabla 79 - Capital de trabajo operativo neto e ingresos por ventas proyección 2021 al 2025. ....	96
Tabla 80 - Flujo de caja bruto y flujo de caja libre proyección del 2021 al 2025. Se considera año 2026 (periodo implícito) sin crecimiento en los ingresos. ....	97
Tabla 81 - Valor presente de los flujos proyectados en Miles de UF. ....	98
Tabla 82 - Exceso o déficit de CTON en Miles de UF. ....	99
Tabla 83 - Activos prescindibles en Miles de UF. ....	100
Tabla 84 - Inversión en otros activos en Miles de UF. ....	101
Tabla 85 - Valorización económica Viña Concha y Toro en Miles de UF. ....	101
Tabla 86 - Resultados Escenarios Sensibilidad Tasa de Descuento. ....	104
Tabla 87 - Sensibilidad Ingresos (Precio de Cierre). ....	105
Tabla 88 - Sensibilidad Ingresos (Variación Precio de Cierre). ....	106
Tabla 89 - Sensibilidad Costo de Venta. ....	108



## Índice de gráficos

Gráfico 1 - Ventas consolidadas de Viña Concha y Toro. ....	31
Gráfico 2 - Evolución de participación en mercado de Viña Concha y Toro. ....	32
Gráfico 3 - Catastro vitivinícola para el territorio nacional para el periodo 2020. ....	33
Gráfico 4 - Crecimiento de las exportaciones de vino desde los periodos 2001 al 2020.....	34
Gráfico 5 - Porcentaje de ventas por origen al cierre del 2020. ....	37
Gráfico 6 - Evolución del costo financiero versus la deuda financiera. ....	49
Gráfico 7 - Evolución Margen Bruto sobre Ventas.....	53
Gráfico 8 - Evolución Margen Neto, Margen EBIT y Margen EBITDA. ....	54
Gráfico 9 - Resultado neto sobre patrimonio contable (ROE). ....	55
Gráfico 10 - Rentabilidad operacional sobre activos totales (ROA).....	56
Gráfico 11 - Evolución histórica y proyecciones volumen industria nacional del vino. ....	65
Gráfico 12 - Ingresos generados por la industria del vino a nivel mundial de 2012 a 2025 (millones de dólares).....	68
Gráfico 13 - Volúmenes para la industria del vino a nivel mundial de 2012 a 2025 (millones de litros). ....	69
Gráfico 14 - Participación en el canal de ventas del mercado del vino 2012 al 2025.....	70
Gráfico 15 - Volumen de vino premium vendido en los principales mercados del mundo en 2018 y 2023.....	71
Gráfico 16 - Precio medio total segmentos operativos para los periodos desde el 2021 al 2025....	83
Gráfico 17 - Evolutivo precio de la acción de Viña Concha y Toro.....	102
Gráfico 18 - Indicador costo del transporte marítimo para diferentes rutas mundiales.....	122

## Índice de ilustraciones

Ilustración 1 - Regresión Periodo de octubre 2019 a septiembre 2021. ....	114
Ilustración 2 - Regresión Periodo de octubre 2018 a septiembre 2020. ....	115
Ilustración 3 - Regresión Periodo de octubre 2017 a septiembre 2019. ....	116
Ilustración 4 - Regresión Periodo de octubre 2016 a septiembre 2018. ....	117
Ilustración 5 - Regresión Periodo de octubre 2015 a septiembre 2017. ....	118
Ilustración 6 - Ranking compañías de vino por volumen. ....	119
Ilustración 7 - Ranking compañías de vino por volumen proyectado. ....	119

## **Resumen ejecutivo**

El presente informe tiene como propósito llevar a cabo una valorización con fecha 30 de septiembre del 2021 a la empresa Viña Concha y Toro, mediante dos de las metodologías más utilizadas para estimar el precio de una acción, estas son la de flujos de caja descontados y la de múltiplos comparables.

Viña Concha y Toro es una compañía con años de trayectoria fundada en 1883, pertenece al grupo Guilsasti y es uno de los productores y exportadores más grandes en Chile, y a nivel mundial el que se encuentra en séptimo lugar en el ranking de volumen comercializado de vino. Es una compañía que está integrada verticalmente, es decir, tiene todo el proceso de fabricación, desde la elaboración de la uva hasta la distribución del producto, además de tener presencia en Chile mantiene operaciones vitivinícolas en Argentina y Estados Unidos.

A pesar de las variables exógenas adversas durante los dos últimos años, en cuanto a la pandemia y crisis social el 2019, la compañía ha obtenido buenos resultados financieros con utilidades que crecieron en términos reales un 4% en el 2019 y alrededor de un 44% en el 2020, lo que evidencia que la compañía mantiene una posición financiera consistente ante shocks o eventos adversos. Lo anterior, producto de la obtención de eficiencias mediante las mejoras en su cadena distribución, diversificación en el destino de sus ingresos y el cambio de su estrategia comercial con enfoque en marcas más rentables que comenzó a partir del año 2017.

A la fecha de valorización, el precio de la acción de la compañía se cotizaba en \$1.258, el cual antes de esa fecha mostraba un comportamiento levemente alcista desde mediados de marzo 2021, y con un precio cercano a su promedio a un año en \$1.205, y con una desviación del precio de los \$62 (volatilidad de 1,7%), por lo que se puede inferir que es una acción que ha mostrado cierta estabilidad en el tiempo.

En el desarrollo del informe, se realizaron diversos análisis relacionados a la industria, análisis de tendencias en sus principales cuentas contables y los insumos necesarios para la determinación de la tasa de descuento. Con todo lo anterior, mediante el método de flujos de caja libre descontados se obtuvo un precio al 30 de septiembre de 2021 de \$1.390.- el que es mayor en 10,49% respecto al precio de mercado el cual se transó en \$1.258.-, lo cual se encuentra dentro de los rangos aceptables ya que se sitúa dentro de los precios de cotización que presentó la compañía durante el último trimestre del 2021, llegando a máximos de \$1.450 el 30 de noviembre y \$1.387 el 17 de diciembre de 2021. Posterior al cierre de 2021 el precio de la acción retorna a valores promedio de \$1.290.

En cuanto a la metodología por múltiplos se obtuvo utilizando el ratio recomendado para la industria de bebidas alcohólicas el EV/EBITDA<sup>1</sup>, el cual nos da un precio estimado de \$1.783, con una desviación de 41,7%. Sin embargo, al utilizar el ratio PER (*Price Earning Ratio*), que se recomienda también para el sector se obtiene \$1.228 con una desviación del -2,3%. Finalmente, podemos concluir que ambas metodologías son aceptables, ya que nos entregan precios cercanos a la fecha de valorización y considerando que estos métodos se encuentran dentro de los más utilizados en el área financiera en alrededor del 80%<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Fuente: Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor* (3ra edición). España: *Gestión 2000*. (Capítulo 6, p. 185)

<sup>2</sup> Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2014). *The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117

## **Metodología**

### **Principales métodos de valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

### **Método de flujos de caja descontados**

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta,

debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de

la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de cajatotales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de

riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

### **Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

### **Múltiplos de ganancias**

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT



- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “*Precio de la acción*” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “*Utilidad de la acción*” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

### **Múltiplos de valor libro**

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

### **Múltiplos de ventas**

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, porejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y

empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## **Descripción de la empresa e industria**

### **Descripción de Viña Concha y Toro S.A.**

Viña Concha y Toro fue fundada por Don Melchor Concha y Toro en 1883, posteriormente en 1922 la empresa se constituyó como sociedad anónima y paralelamente amplió su negocio a la producción vitivinícola general, durante el año 1933 comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, generando además la primera exportación de vinos, ya en el año 1990 expandió su programa de compra de terrenos y plantaciones de viñas, hoy posee 12.313 hectáreas de viñedos distribuidas en Chile, Argentina y Estados Unidos, lo que la ubica en el segundo lugar mundial de superficies de viñedos.

En el año 1994 comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de New York para luego dejar su cotización a través de ADR's en el año 2018 debido principalmente a los altos costos asociados.

Su visión es ser una empresa líder global, centrada en el consumidor con especial foco en el desarrollo de marcas de vinos premium, inauguró su primera filial en el exterior en el año 2001 siendo Reino Unido el país elegido para comercializar en Europa.

A lo largo de su historia ha recibido una gran cantidad de reconocimientos y certificaciones tales como:

- Certificación de sustentabilidad de Vinos en Chile
- Certificación Carbono Neutral
- Marca de vino elegida como la más admirada en el mundo, Drinks International.
- Marca de vino más poderosa del mundo, Intangible Business.
- Compañía mejor evaluada por su reputación corporativa, Ranking RepTrak.

- Empresa líder en sustentabilidad en Chile, premios European´s Global ESG Leaders Awards.
- Certificación de su patrimonio forestal FSC de servicios ecosistémicos, siendo la primera empresa vitivinícola en el mundo en obtenerla.
- Pertenece a las “Empresas B”, que agrupa a organizaciones de todo el mundo en pro de generar un impacto positivo en gestión ambiental, gobernanza y desempeño social.

Actualmente posee presencia comercial en más de 130 países, teniendo 13 oficinas comerciales y de distribución donde cuenta en con una dotación de 3.275 trabajadores.

Sus actividades se dividen en dos segmentos operativos:

- i) Vinos: Corresponde a la producción, distribución y comercialización de todas sus marcas (Casillero del Diablo, Don Melchor, etc) dentro del mercado nacional y exterior.
- ii) Otros: Distribución de cervezas, licores, tours a su viña, negocio inmobiliario, entre otros.

En el mercado local sus principales competidores son Viña San Pedro de Tarapacá y Viña Santa Rita, sin embargo, su principal área de ingresos se genera a través de las exportaciones, durante el año 2020 el 40,4% de sus ingresos procedió desde Europa; 20,4% desde Estados Unidos y Canadá; mientras que un 15,7% desde Chile.

Viña Concha y Toro posee una integración vertical de su operación, participa en todo el proceso productivo y además está incorporado en la cadena de suministro, actualmente cuenta además en la región del Maule con un centro de investigación e innovación, el cual

inauguró en el año 2014, con el que busca mantener y asegurar la excelencia productiva para sus productos y procesos.

Durante los últimos años ha generado un proceso reestructuración interna que ha contemplado la creación de un área inmobiliaria que busca explotar los terrenos que posee y que no son esenciales para el negocio vitivinícola, adicionalmente ha optimizado su red de distribución disminuyendo en Chile cinco sucursales, cuatro bodegas y una planta de producción.

### Principales accionistas

En tabla 1 se presentan los 12 principales accionistas de la compañía con su respectivo porcentaje de participación al 30 de septiembre del 2021.

Tabla 1 - Doce mayores accionistas de Viña Concha y Toro SA.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
Inversiones Totihue S.A.	83.685.431	83.685.431	11,20%
Rentas Santa Barbara S.A.	78.714.628	78.714.628	10,54%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	41.407.469	41.407.469	5,54%
Inversiones Quivolgo S.A.	32.638.150	32.638.150	4,37%
Larrain Vial S A Corredora de Bolsa	31.876.043	31.876.043	4,27%
Banco de Chile Por Cuenta de Terceros ( No residentes)	31.866.629	31.866.629	4,27%
Banco de Chile Por Cuenta de State Street	30.429.514	30.429.514	4,07%
Banco Santander por Cuenta de Inv. Extranjeros	28.419.230	28.419.230	3,80%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	25.083.397	25.083.397	3,36%
Agroforestal e Inversiones Maihue Ltda	22.502.075	22.502.075	3,01%
Rentas Santa Marta Limitada	22.293.321	22.293.321	2,98%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	19.092.787	19.092.787	2,56%

Fuente: Comisión para el mercado financiero, septiembre 2021.

Al 30 de septiembre del año 2021 los 12 principales accionistas poseen un total de 59,57% de participación con un total de 448.008.674 acciones suscritas y pagadas (Viña Concha y Toro, 2021).

La compañía posee un grupo controlador, el cual al 31 de diciembre del 2020 el porcentaje controlado directa o indirectamente por el grupo controlador es de un 36,9%. Dentro de las sociedades pertenecientes a este grupo controlador se destacan: Inversiones Totihue S.A., Rentas Santa Barbara S.A, los cuales tienen un porcentaje de participación de la propiedad en 11,2%, 10,54% respectivamente.

Tabla 2 - Reseña de Viña Concha y Toro S.A.

ITEM	Descripción
Razón social	VIÑA CONCHA Y TORO S.A
Nemotécnico	CONCHATORO
Clase de acción	Primera clase nivel 2  La clasificación de las acciones de la compañía en “1ª Clase Nivel 2” refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago de Chile
Rubro	Vitivinicola
Descripción de la empresa	Viña Concha y Toro fue fundada por Don Melchor Concha y Toro en 1883. Es el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 145 países. Produce en Chile, Estados Unidos, Argentina y comercializa a más de 130 países. La Compañía posee aproximadamente 10,800 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y los Estados Unidos. Su reconocido portafolio incluye vinos de estos tres orígenes, incluidos los íconos Don Melchor y Almaviva, las marcas Marques de Casa Concha y Casillero del Diablo, y vinos de sus subsidiarias Cono Sur, Quinta de Maipo en Chile, y Bodegas Trivento y Fetzer en el exterior.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago e Investing.com

## Rubros y Países en que opera Viña Concha y Toro

De acuerdo con tabla 3 se observa que los ingresos se incrementan en un 17,1% en relación con el año 2019, impulsado por el crecimiento de los mercados de exportación en

17,6%, esto es mayor en 76.415 millones de pesos. Las ventas totales de vino corresponden a un 95% de los ingresos de la compañía.

Tabla 3 - Ventas acumuladas, en valores, volumen y precio, consolidada por tipo de segmentos al cierre de diciembre 2020.

<b>Ventas (millones de Ch\$)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Var. (%)</b>
Mercados de Exportación (1)	510.912	434.497	17,6%
Chile	84.846	77.186	9,9%
USA	129.578	108.269	19,7%
Argentina	4.148	4.340	(4,4%)
<b>Total Vinos</b>	<b>729.484</b>	<b>624.293</b>	<b>16,8%</b>
Otros Negocios No Vino (2)	39.583	32.687	21,1%
<b>Total Ventas</b>	<b>769.067</b>	<b>656.980</b>	<b>17,1%</b>
<b>Volumen (miles de litros)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Var. (%)</b>
Mercados de Exportación (1)	206.351	196.713	4,9%
Chile	68.251	64.826	5,3%
USA	35.207	35.499	(0,8%)
Argentina	5.605	4.431	26,5%
<b>Total Vinos</b>	<b>315.414</b>	<b>301.469</b>	<b>4,6%</b>
Otros Negocios No Vino (2)	19.336	14.495	33,4%
<b>Total Ventas</b>	<b>334.749</b>	<b>315.964</b>	<b>5,9%</b>
<b>Precio promedio (3) (por lt)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Var. (%)</b>
Mercados de Exportación (1)	3,1	3,1	0,2%
Chile	1.243,0	1.191,0	4,4%
USA	4,6	4,8	(2,3%)
Argentina	0,9	1,4	(32,4%)

Fuente: Elaboración propia en base a análisis razonado de Viña Concha y Toro a diciembre 2020.

(1) Incluye exportaciones a terceros de Chile, Argentina y EE. UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE. UU., las cuales están incluidas en USA.

(2) Incluye cerveza, licores y ventas de otros.

(3) Excluye venta de vino a granel.

Las ventas del rubro vino aumentaron un 16,8% reflejando un incremento en todos los segmentos de mercado, los cuales están liderados por marcas como Principal (+24,3%) e Invest (+34,6%). La compañía registró un sólido crecimiento en ventas en el segmento

no-vino (+21,1%), impulsado por un desempeño positivo de la cerveza Premium (Viña Concha y Toro, 2020).

### **Estructura corporativa (filiales)**

A continuación, se presenta tabla 4 con las principales Filiales que tienen participación directa en el negocio de la compañía (Concha y Toro, 2020).



Tabla 4 - Principales filiales de Viña Concha y Toro S.A.

Nombre Sociedad	Tipo de Sociedad	% de Propiedad	Descripción del Negocio	Relación Matriz
VCT USA, INC	Extranjera	100%	Sociedad destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Estados Unidos	Sociedad 100% de propiedad Viña Concha y Toro Es dueña del 100% de Fetzer Vineyards y de un 50% de Excelsior Wine Company LLC
Inversiones Concha y Toro SpA	Nacional	100%	La inversión en toda clase de bienes corporales e incorporeales, raíces o muebles, con el objeto de percibir sus frutos o rentas. Constituir, formar parte o adquirir derechos o acciones en sociedades. La Sociedad, en el ejercicio de su objeto social, no realiza actividades comerciales	Participa en la propiedad y administra diversas filiales y coligadas: Viña Cono Sur S.A., Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA, Inversiones VCT Internacional SpA, Comercial Peumo Limitada, VCT Brasil Importación y Exportación Limitada, Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A., Viña Maycas del Limarí Limitada, VCT México S.R.L. de C.V., Trivento Bodegas y Viñedos SpA, y Viña Don Melchor SpA
Inmobiliaria el Llano SPA	Nacional	N/A	El objetivo de la sociedad es la participación en la actividad inmobiliaria, en sus formas más amplias, y, en especial, la realización de inversiones y proyectos inmobiliarios	Al cierre de diciembre 2020 no mantiene contratos con la matriz
Concha y Toro UK Limited	Extranjera	99%	El objeto social es la importación, distribución, ventas y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes.	Esta sociedad distribuye productos de la matriz y de sus filiales y coligadas en el Reino Unido. Participa en la propiedad de la filial Cono Sur Europe Limite
Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA	Nacional	54,32%	Elaboración, envasado, fraccionamiento, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes.	Esta sociedad participa en la propiedad de las siguientes sociedades filiales de la matriz: Sociedad Exportadora y Comercial Viña Maipo SpA, con un 100% y Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A. con un 0,0172%. La administración corresponde a Inversiones Concha y Toro S.A. quien la ejerce a través de apoderados
Inversiones VCT Internacional SpA	Nacional	35,99%	Efectuar en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, relacionados con el negocio de la matriz; al igual que constituir y participar en todo tipo de sociedades, preferentemente en el extranjero. La Sociedad, en el ejercicio de su objeto social, no realiza actividades comerciales.	Esta sociedad participa en la propiedad de las siguientes filiales y coligadas VCT Brasil Importación y Exportación Limitada, VCT Sweden AB, Concha y Toro Norway AS, VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd., VCT Africa & Middle East Proprietary Limited, Concha y Toro Canada Ltd. y VCT México S.R.L. de C.V. Asimismo, participa en la propiedad de las filiales argentinas Trivento Bodegas y Viñedos S.A. y Finca Lunlunta S.A.

Fuente: Elaboración Propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

## **Riesgos del negocio**

La compañía se enfrenta a una serie de riesgos asociados al negocio, ya que participa en todas las etapas del proceso productivo, es decir, desde las plantaciones agrícolas, vinificación de la uvas, elaboración y envasado de sus productos vitivinícolas, hasta la distribución de estos hacia distintas comercializadoras. Los riesgos a los que está expuesta la compañía se dimensionan en los siguientes tipos de riesgos: Riesgos Operacionales, Riesgos Políticos y Económicos, Riesgos Financieros y Riesgos Tecnológicos (Viña Concha y Toro, 2020).

### **Riesgos operacionales**

Dentro de los riesgos operacionales se encuentran:

- **Riesgos agrícolas**

La compañía al tener sus propios viñedos y también al depender de viñeros de terceros, le afecta de manera importante este tipo de riesgos. En especial el último tiempo donde el cambio climático y el calentamiento global han tomado relevancia, la compañía tiene en cuenta estos eventos como sequías, heladas, entre otros los cuales pueden afectar la calidad, cantidad y costo de las uvas tanto de los viñedos propios como de terceros. Cabe mencionar que cerca del 48,9% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos premium, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube alrededor del 80,4% para el resto de los vinos (Humphreys, 2019).

Por otra parte, la compañía se ve enfrentada por enfermedades causadas por pestes que afectan a sus plantaciones, que generan impactos similares a los cambios climáticos.

- **Riesgos proveedores**

Tienen relación con los riesgos relacionados a la dependencia de proveedores. La empresa depende directamente de un proveedor, que es Cristalerías Chile S.A. en cuanto a la obtención de botellas, para satisfacer sus necesidades de envasado en su proceso productivo. Si bien la compañía tiene un segundo proveedor de este servicio, este es de menor escala, por lo que una interrupción en la cadena de abastecimiento podría implicar un impacto negativo en las operaciones diarias de la compañía. Adicional a lo anterior, Cristalerías Chile S.A. es dueña de un importante competidor de Viña Concha y Toro.

A su vez la compañía tiene una licencia con un proveedor Tetra Pak de Chile Comercial Ltda. para envasar vinos en envases Tetra Brik<sup>3</sup>, por lo que de igual manera un inconveniente en la cadena de abastecimiento con este proveedor puede significar un impacto negativo en las operaciones de la compañía.

- **Riesgos asociados al consumo**

La industria vitivinícola está afectada a los cambios en los gustos y preferencias de los consumidores. Esto puede representar tanto una oportunidad como una amenaza para la compañía y la industria. La capacidad de reacción de la compañía ante este riesgo es clave, desde el punto de vista estratégico, para satisfacer la posible demanda.

## **Riesgos regulatorios**

Viña Concha y Toro S.A. está expuesta a leyes tributarias y regulaciones en diversos países, en países como Chile, Argentina, Reino Unido, Estados Unidos y en todos los países donde tiene operaciones y comercializa sus productos, por lo que eventuales

---

<sup>3</sup> Envase de cartón impermeabilizado, cerrado herméticamente, y generalmente de forma rectangular, para bebidas y alimentos líquido. Fuente <https://www.tetrapak.com>

cambios en las regulaciones podría afectar el negocio de la compañía. A su vez, cambios en la vigencia de los tratados de libre comercio de Chile, podrían afectar negativamente las ventas de la compañía y su rentabilidad.

- **Riesgos gubernamentales**

En general la industria vitivinícola esta estrictamente regulada, en cuanto a la producción y venta de los vinos tanto nacional como internacionalmente. Entre las normativas se encuentran los requerimientos de licencias, prácticas de fijación de precios y ventas, el etiquetado de los productos, campañas publicitarias, entre otros. Por lo que estos requerimientos pueden tener un impacto negativo sobre las actividades de la compañía y los resultados de sus operaciones.

- **Riesgos económicos**

Principalmente se encuentran los riesgos asociados a la economía chilena, dado que la compañía presenta alrededor de un 79% de la venta es originada a nivel nacional y un 76% de los activos no corrientes tienen su procedencia en Chile. Por lo que, en gran medida, la posición financiera y los resultados de la compañía están correlacionados a la situación económica que tiene Chile actualmente.

## **Riesgos financieros**

- **Riesgo cambiario**

La compañía no está ajena a la inestabilidad que ha presentado el peso chileno últimamente. La volatilidad del tipo de cambio frente al peso chileno puede tener efectos negativos como positivos para su posición financiera y resultados operacionales, y su impacto dependerá que tan expuesto este frente a estos movimientos del tipo de cambio.

Por otra parte, Concha y Toro vende sus productos en diversos países los cuales sus ingresos están denominados en la moneda de esos países. A su vez, cuenta con filiales en el extranjero cuyos activos están denominados en diversas monedas, condicionadas a las fluctuaciones que podrían presentar. Por lo que la estabilidad económica y financiera en los países donde opera es clave.

Cabe destacar que aproximadamente un 80% de los ingresos de la compañía están denominados en monedas diferentes al peso chileno. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que el impacto de variaciones cambiarias se ven atenuados por la diversidad de moneda con que opera la compañía (dólares de EE. UU y canadienses, euros y libras esterlinas, principalmente). Asimismo, la empresa hace uso de derivados con el objetivo de lograr cobertura de monedas (Humphreys, 2019).

- **Riesgos tasa de interés**

En relación con los riesgos asociados a las fluctuaciones de la tasa de interés se encuentran neutralizados, debido a que la política financiera de la compañía es obtener pasivos financieros a tasas de interés fija tanto Chile como en filiales extranjeras.

- **Riesgo de crédito**

Viña Concha y Toro está expuesta al riesgo de crédito, ya que parte de sus ventas son a crédito, por lo que existe un riesgo de morosidad o el no pago de las obligaciones de sus clientes. Sin embargo, la compañía mitiga este riesgo mediante seguros de crédito, cartas de crédito y garantías.

## **Riesgo tecnológico**

La compañía está expuesta a este riesgo en cuanto a posibles ciberataques que afecten sus operaciones o su proceso productivo.

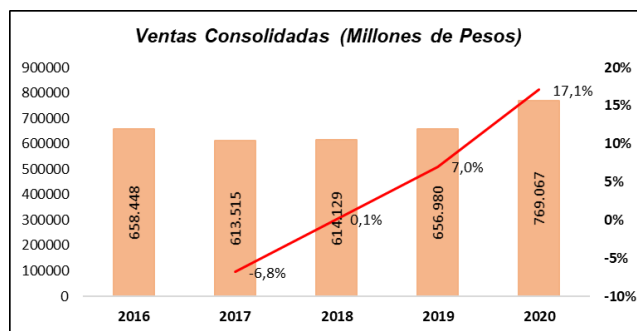
## **Análisis de la industria**

Viña Concha y Toro dentro de su rubro tiene una posición de liderazgo tanto a nivel local como internacional, se encuentra dentro de las cinco principales viñas a nivel mundial. En cuanto a su imagen de marca, se posiciona dentro de las cinco marcas más admiradas en el mundo, el cual se le ha otorgado por cuarto año consecutivo. A su vez, la compañía ha sido nombrada en reiteradas ocasiones como las 100 viñas del año según *Wine & Spirits* convirtiéndose en la segunda empresa vitivinícola en el mundo con más menciones en este prestigioso ranking (Concha y Toro, 2020).

Lo anterior es reflejo de que la compañía mantiene una combinación exitosa entre su trayectoria y estrategia de comercialización lo que le ha permitido tener un crecimiento sostenido en los últimos años.

En cuanto a las ventas consolidadas la compañía totalizó los \$769.067 millones, con un incremento del 17,1% respecto al año anterior. Explicado principalmente por el incremento en el volumen en 5.9%, un mejor mix de ventas y precio promedio, mayores ventas en el segmento de otros negocios y un impacto positivo por tipo de cambio.

Gráfico 1 - Ventas consolidadas de Viña Concha y Toro.



Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros de Viña Concha y Toro.

Las ventas del segmento vino mostró un crecimiento de 16,8% en valor y un alza en 4,6% en volumen, sumando 35 millones de caja. Este resultado se explica por el crecimiento de marcas foco en el mercado externo y mercado doméstico, con una clara alineación respecto a la estrategia que define la hoja de ruta de la empresa. (Concha y Toro, 2020).

Tabla 5 - Crecimiento de categoría por marcas para valor y volumen al cierre de diciembre de 2020.

Categoría de Marcas	Valor	Volumen
Principal	18,60%	32,80%
Invest	36,70%	29,10%
Protect	14,50%	3,20%
Watch	-1,60%	-8,80%
Otras Marcas de Vino	-11,30%	-14,50%
Otras Marcas de No Vino	19,80%	45,50%

Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual 2020 de Viña Concha y Toro.

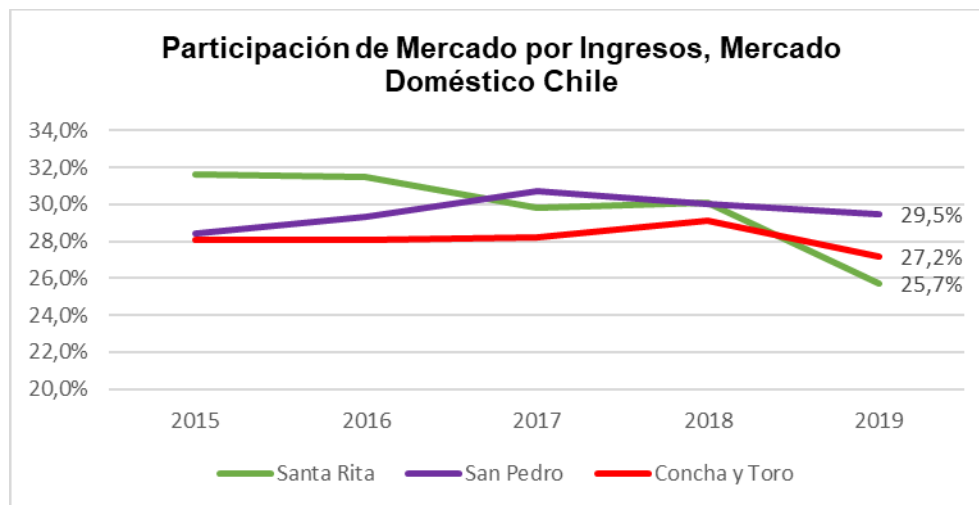
En relación con el portafolio de marcas premium de la categoría Principal and Invest impulsó el crecimiento en volumen del 23% respecto al año 2019, donde la categoría de marcas invest tuvo una expansión del 29,1% con crecimiento de la mayoría de sus marcas, donde se destaca el incremento de la categoría diablo en 109% respecto al año anterior, también se destacó el incremento de Trivento Reserve con un alza de 57% de crecimiento en volumen y ventas de 1,4 millones de cajas, impulsado por su principal mercado en Reino Unido, donde lidera la categoría argentina.

La categoría Principal, que se encuentra definida por Casillero del Diablo tuvo un incremento del 18,6% en volumen, marcando una expansión de un millón de cajas al año.

## Industria nacional

El gráfico 2 muestra la evolución de la participación de mercado de Viña Concha y Toro desde el año 2015 al 2019.

Gráfico 2 - Evolución de participación en mercado de Viña Concha y Toro.



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de las memorias anuales de Viña Concha y Toro, Viña Santa Rita y Viña San Pedro de Tarapacá.

En el gráfico 2 se observa que a nivel local la compañía presenta una cuota de mercado del 27,2% al 2019 en términos de ingresos, el que es menor al 2018 que fue de 29,1% (Nielsen, 2020).

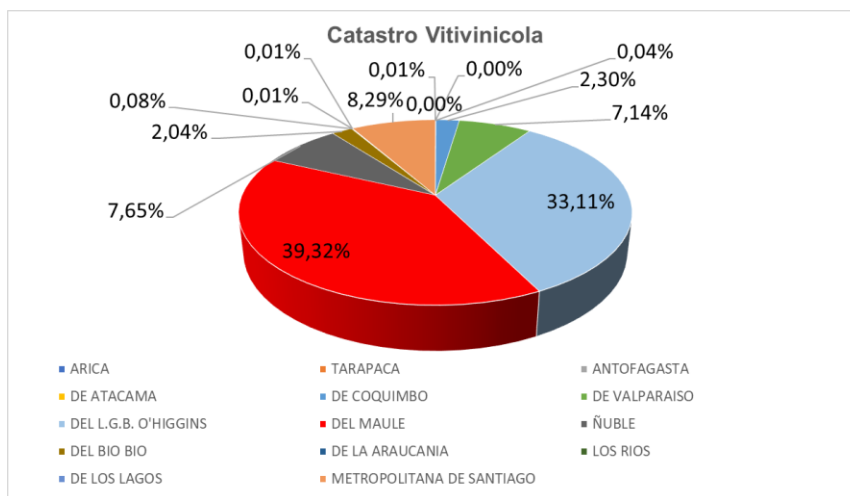
Los principales competidores productivos de la compañía son Viña Santa Rita y Viña San Pedro de Tarapacá. El mercado nacional se encuentra concentrada mayormente por



estas tres grandes viñas, abarcando un 90% de la cuota de mercado, el 10% restante corresponde a otras viñas de menor escala.

En cuanto al contexto nacional el aporte de la industria vitivinícola a la economía chilena representa un 0,5% del producto interno bruto. La industria emplea a más de 100.000 personas, donde el 53% corresponde a personal que trabaja en los viñedos (19% en logística, transporte y marketing; 17% en bodegas, 9% en bodegas y 2% en producción). Al cierre de diciembre 2019, existen más de 800 bodegas activas, un total de 11.697 productores y 394 empresas productores de este producto, el cual un 76% de estas empresas son PYME.

Gráfico 3 - Catastro vitivinícola para el territorio nacional para el periodo 2020.



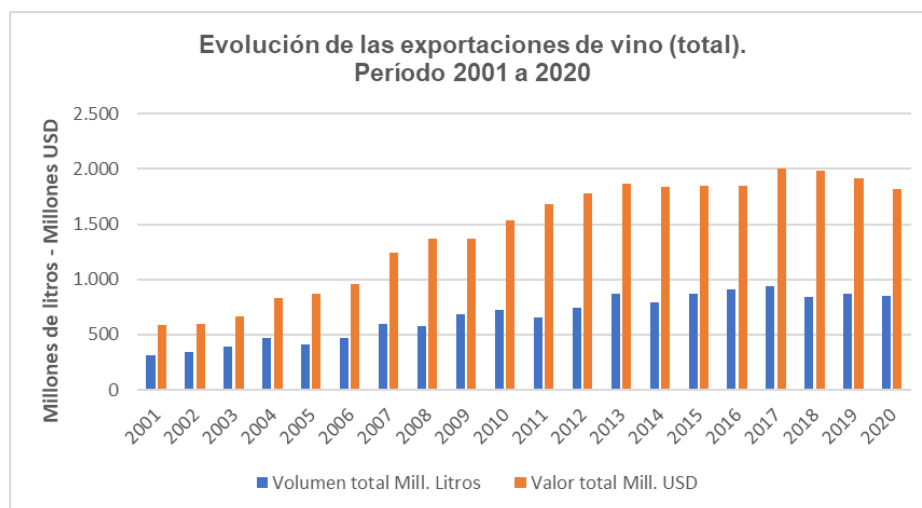
Fuente: Elaboración propia en base a la información del Servicio Agrícola y Ganadero (SAG).

Se observa en el gráfico 3 que la región metropolitana presenta un 8,29% de un total de 136.066 ha a nivel nacional. Lo anterior muestra el rol descentralizador que presenta la industria vitivinícola, ya que alrededor de un 90% de las hectáreas se encuentra en regiones, siendo las regiones de O'higgins y el Maule las que concentran la mayor cantidad de viñas en un 33,11% y 39,32%, respectivamente. En relación con el año anterior se

observa una disminución del 0,09% en el total de hectáreas vitivinícolas comparado al catastro del 2019.

En lo que respecta a las exportaciones, se debe destacar que el vino en Chile representa un 5,7% de las exportaciones que no son cobre, un 16,5% de las exportaciones agropecuarias y adicionalmente aporta 205 millones de dólares de recaudación fiscal por pago de IVA e ILA.

Gráfico 4 - Crecimiento de las exportaciones de vino desde los periodos 2001 al 2020.



Fuente: Gráfico obtenido del boletín del vino 2020 Ministerio de Agricultura (ODEPA)

En gráfico 4 se observa que durante los periodos de 2001 y 2020 el crecimiento de las exportaciones en millones de dólares presenta una tasa anual compuesta (CAGR, por su nombre en inglés *Compound Annual Growth Rate*) del 9,37%, posicionando al vino chileno como una marca competitiva a nivel internacional. Este crecimiento se fundamenta principalmente por un incremento de las exportaciones en millones de litros entre los años analizados, con una tasa anual compuesta del 9,38%; ya que por otro lado se observa una leve caída en el precio medio del vino en -0,01%. No obstante, se observa una desaceleración para los periodos comprendidos entre el 2013 al 2020 donde se observa un decrecimiento con una tasa anual compuesta del 0,3%, explicado por la disminución del

volumen de exportaciones en -0,35%, en tanto el precio medio crece en 0,05%. Para el último año el 2020 se tiene un valor de USD 1.823 millones en exportaciones lo que equivale a una caída del 5,1%, respecto al año 2019, esto es casi 60 millones de dólares menos.

Esta caída se explica producto de un menor precio medio del vino en 3,03% sumado a un menor volumen de exportación de 2,13 millones de litros respecto al año anterior.

Tabla 6 - Destinos de las exportaciones se observa los siguientes países para el periodo 2020 al 2021.

País	Volumen (miles de litros)				Valor (miles de USD FOB)				
	2020	Enero - noviembre			2020	Enero - noviembre			% Part.2021
		2020	2021	Var. % 21/20		2020	2021	Var. % 21/20	
China	48.851	43.556	58.053	33%	181.985	163.116	226.222	39%	17%
Brasil	72.518	67.639	63.172	-7%	179.547	167.101	166.640	0%	12%
Reino Unido	52.994	50.548	47.568	-6%	151.139	143.810	148.185	3%	11%
Estados Unidos	31.395	28.053	28.764	3%	103.846	96.427	102.329	6%	8%
Japón	47.871	45.269	36.336	-20%	130.602	122.797	100.417	-18%	7%
Holanda	29.914	28.946	24.552	-15%	92.721	89.719	82.017	-9%	6%
Corea del Sur	14.460	13.114	16.566	26%	56.106	50.646	72.045	42%	5%
Canadá	13.703	12.719	11.598	-9%	58.660	54.119	55.975	3%	4%
Irlanda	14.710	14.052	11.005	-22%	46.965	44.811	36.586	-18%	3%
México	13.258	12.535	13.703	9%	32.905	31.100	36.023	16%	3%
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>339.674</b>	<b>316.431</b>	<b>311.317</b>	<b>-2%</b>	<b>1.034.476</b>	<b>963.646</b>	<b>1.026.439</b>	<b>7%</b>	<b>75%</b>
OTROS PAÍSES	106.217	99.327	94.389	-5%	359.402	338.056	337.137	0%	25%
<b>TOTAL</b>	<b>445.891</b>	<b>415.758</b>	<b>405.706</b>	<b>-2%</b>	<b>1.393.878</b>	<b>1.301.702</b>	<b>1.363.576</b>	<b>5%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Tabla obtenida del boletín del vino 2020 Ministerio de Agricultura (ODEPA).

En relación con el cuadro los principales países de destino son Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Brasil, China y Holanda, donde se concentra el 60% de las exportaciones totales.

China se mantiene como el principal cliente para las exportaciones chilenas de vino, en términos de valor en miles de USD), se encuentra en primera posición como destino de exportación con un 17% de participación. El cual tuvo un importante incremento del 39% del valor de las exportaciones, en 63.106 miles de dólares, el que se explica principalmente por la apertura de fronteras por parte de China. El otro país que presenta un importante

incremento es Corea del Sur el cual crece 21.399 miles de dólares, esto es un 42% respecto al año anterior.

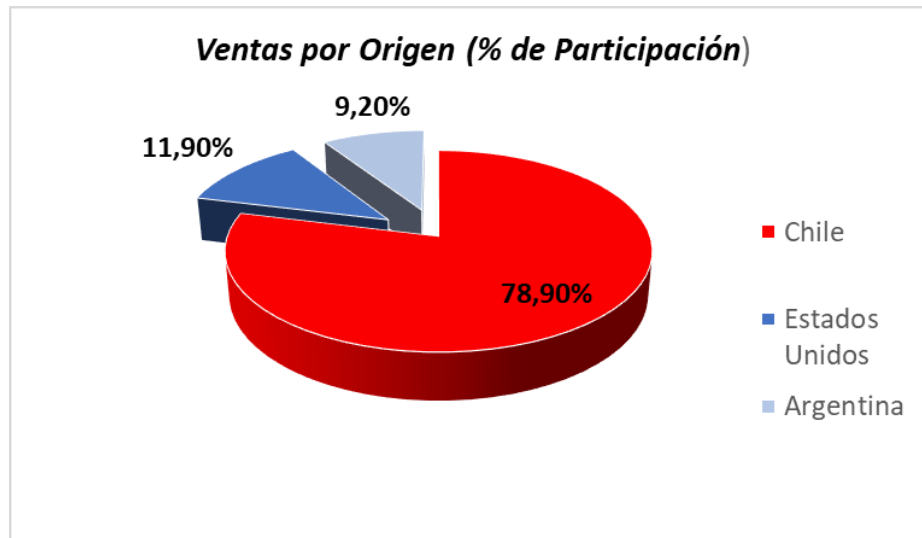
En cuanto a volumen de exportación mantiene una importante posición Brasil (16%), seguido muy de cerca China (14%) y Reino Unido (12%).

El análisis realizado por Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (Odepa, 2021) indica que Chile alcanzó el cuarto lugar entre los mayores exportadores mundiales de vino, solo superado por Italia, Francia y España. Esta industria vitivinícola mundial poseía al año 2018 alrededor de 7,5 millones de hectáreas de uva, donde el 50% de esta superficie se encuentra en España, China, Francia e Italia. En Latinoamérica los mayores exponentes son Argentina y Chile.

Desde el año 2000 a 2019, las exportaciones de vino embotellado de Chile se han incrementado sostenidamente, en el año 2000 se exportaron 150,3 millones de litros, mientras que en el año 2019 esta cifra fue de 444 millones, en expresiones monetarias las exportaciones pasaron en el mismo periodo señalado anteriormente desde US\$434,6 a US\$1.445 millones, este crecimiento de las exportaciones significó un promedio anual de 6,5%.

La principal área de negocios de Viña Concha y Toro son los Mercados de Exportación, que comprende exportaciones de vinos desde Chile, Argentina y Estados Unidos, los cuales esta unidad de negocios represento un 66% del total de los ingresos consolidados de un total de 769.067 millones de USD a diciembre 2020.

Gráfico 5 - Porcentaje de ventas por origen al cierre del 2020.



Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

Las ventas totales del mercado de exportación desde Chile y las ventas de filiales de distribución totalizaron los USD 510.912 millones con un incremento del 17,6% respecto al año 2019, que se explica por una expansión de 4,9% del volumen, un mejor mix y un efecto cambiario favorable. Al cierre 2020 los mercados de exportación que destacaron en este segmento son Reino Unido, Brasil, Países Nórdicos y México, donde la compañía ha ingresado fuertemente y ha logrado crecimientos superiores a la industria (Viña Concha y Toro, 2020).

Tabla 7 - Ranking de exportaciones a países extranjeros a diciembre de 2019.

PAÍS	POSICIÓN	% SOBRE EL VALOR EXPORTADO DE VINO
China	#1	9,2%
EEUU	#1	31,2%
Japón	#1	29,2%
Reino Unido*	#1	53,5%
Brasil	#1	16,3%
Holanda	#1	22,4%
Canadá	#1	35,5%
Irlanda	#2	30,2%
Corea del Sur	#1	24,3%
México	#1	56,1%
Total Vino Embotellado	#1	28,1%

Fuente: Elaboración en base a la memoria anual de Viña Concha y Toro año 2019.

\*Incluye exportaciones de granel de Viña Concha y Toro a Reino Unido

Viña Concha y Toro ha penetrado fuertemente en los principales mercados externos, donde goza de un alto reconocimiento y de una creciente imagen de marca. Actualmente, mantiene una posición de liderazgo en los 10 mayores mercados de exportación de vino, con un 28% de participación en valor de las exportaciones chilenas.

### Empresas comparables

En el mercado nacional podemos encontrar dos compañías similares y que operan en el mismo mercado que Viña Concha y Toro como lo son Sociedad Anónima Viña Santa Rita quien está controlada totalmente por la familia Claro, y Viña San Pedro de Tarapacá SA quien es controlada por la familia Luksic.

Las tablas 8 y 9 muestran una reseña de las empresas comparables del mercado local.

Tabla 8 - Información de Sociedad Anónima Santa Rita.

ITEM	Descripción
Razón social	SOCIEDAD ANÓNIMA SANTA RITA
Nemotécnico	SANTA_RITA
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago de Chile
Rubro	Vitivinicola
Descripción de la empresa	Viña Santa Rita fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha, destacado empresario y hombre público de la época, en las mismas tierras de Alto Jahuel donde hoy se ubican las principales instalaciones de la empresa. El año 2008 se crea Santa Rita USA Corp, con oficina en Miami, destinada a atender de mejor forma el mercado de los Estados Unidos de América. En año 2009, se crea Nativa Eco Wines S.A con el fin de desarrollar en forma exclusiva vinos de carácter orgánico. Actualmente, Santa Rita y sus filiales comercializan sus productos en más de 75 países enfocándose siempre en el segmento de los vinos Premium y Super finos. Todo lo anterior constituye el sustento que le ha permitido a Viña Santa Rita ubicarse en un lugar de privilegio como productor y exportador líder de vinos de calidad premium y superior.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago

Tabla 9 - Información de Viña San Pedro de Tarapacá.

ITEM	Descripción
Razón social	VIÑA SAN PEDRO DE TARAPACÁ
Nemotécnico	VSPT
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago de Chile
Rubro	Vitivinicola
Descripción de la empresa	VSPT Wine Group nace en 2008, de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. VSPT Wine Group tiene una larga trayectoria vitivinícola. Actualmente exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. El Grupo está compuesto por siete bodegas chilenas y dos argentinas: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo, Viñamar y Casa Rivas en Chile; La Celia y Tamarí en Argentina.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago.

A continuación, se presenta tabla 10 con los ingresos por venta por origen de sus operaciones para Viña San Pedro Tarapacá:

Tabla 10 - Ingresos por venta de Viña San Pedro de Tarapacá.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		
	2020	2019	Var. %
Chile	220.609	200.399	10,08%
Argentina	14.602	11.923	22,47%
<b>Total Ingresos de actividades ordinaria</b>	<b>235.210</b>	<b>212.322</b>	<b>10,78%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña San Pedro.

La compañía desarrolla sus actividades exclusivamente en Chile y Argentina, donde sus ingresos se concentran en un 94% en Chile.

Tabla 11 - Ventas de Viña San Pedro de Tarapacá por destino para los periodos 2020 y 2019.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		
	2020	2019	Var. %
Chile doméstico	97.426	84.707	15,01%
Argentina doméstico	7.583	5.665	33,85%
Internacional (Incluye: Exportaciones Chile y Argentina)	127.160	118.719	7,11%
Otros (Incluye: Vino granel sin marca y otros ingresos)	3.042	3.231	-5,85%
<b>Total Ingresos de actividades ordinaria</b>	<b>235.210</b>	<b>212.322</b>	<b>10,78%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña San Pedro de Tarapacá.

Se observa en tabla 11 que un 54% de los ingresos por venta proviene de exportaciones en el mercado internacional. Respecto al 2019, se destaca el incremento de las ventas a nivel doméstico en Chile, en MM\$12.719, esto es un 15,01%.



Las operaciones totales de Viña Santa Rita son gestionadas por un único segmento de negocio. Las operaciones productivas de la compañía se desarrollan exclusivamente en Chile y Argentina.

Tabla 12 - Composición de las ventas por país de producción.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		
	2020	2019	Var.%
Chile	157.876	153.403	2,92%
Argentina	10.781	7.570	42,42%
<b>Total Ingresos de actividades ordinaria</b>	<b>168.657</b>	<b>160.974</b>	<b>4,77%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Sociedad Anónima Viña Santa Rita.

La tabla 12 muestra la composición de las ventas por país de producción, el cual alrededor de un 94% de los ingresos son generados por sociedades chilenas.

En cuanto a las ventas de la compañía en base a la generación de sus ingresos y los mercados de destino, son los siguientes:

Tabla 13 - Ventas por generación de ingresos y destino.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		
	2020	2019	Var.%
<b>Chile Doméstico</b>	<b>91.535</b>	<b>88.736</b>	<b>3,2%</b>
Venta de Producto Terminado	83.738	79.720	5,0%
Otras Ventas	7.798	9.016	-13,5%
<b>Mercado Internacional</b>	<b>77.122</b>	<b>72.238</b>	<b>6,8%</b>
América	36.654	33.356	9,9%
Europa	30.107	26.321	14,4%
Asia y África, Oceanía	10.361	12.561	-17,5%
<b>Total Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>168.657</b>	<b>160.974</b>	<b>4,8%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Sociedad Anónima Santa Rita.

Los principales mercados de exportación de la compañía y sus Filiales son: Estados Unidos, Irlanda, Brasil, Canadá, Escandinava, Reino Unido, Corea, Japón, China y Holanda (Viña San Pedro, 2020).

En relación con el mercado nacional, para el 2020 los ingresos por actividades ordinarias son de un 54% del total, de los cuales un 91% son del segmento de venta de productos terminados. Respecto al año anterior, el mercado nacional tuvo un incremento del 3,2%, explicado por el incremento del volumen de venta en 3,5% del ejercicio anterior de 73,24 a 75,9 millones de litros. En tanto el precio de venta tuvo un incremento del 1,5% respecto al 2019.

Dentro del mercado nacional no existen clientes que representan más del 10% del total de ingresos.

En cuanto al mercado extranjero representa un 46% del total de ingresos de la compañía, de los cuales 48% y 39% se concentran en América y Europa, respectivamente. En relación con las exportaciones consolidadas la compañía y sus afiliadas exportaron 3.261,8 mil cajas, el cual es inferior en un 4,8% a la exportada el año anterior. Las ventas valoradas totalizaron los USD 97,9 millones, presentando una disminución del 3,7% respecto el 2019. El precio FOB alcanzó los USD 30 por caja mayor al US\$29,7 por caja de diciembre 2019. En cuanto al total de exportaciones las ventas se incrementaron un 6,8% producto del alza del tipo de cambio respecto al periodo anterior. (Viña San Pedro, 2020).

En relación con información financiera de las empresas comparables se observa que las tres compañías han tenido un incremento de sus ingresos y ebitda para los periodos 2019 versus 2020, mientras que al analizar la relación ebitda sobre ventas concluimos que Viña San Pedro de Tarapacá posee un promedio lineal de los últimos cinco años de 18%, Viña Concha y Toro del 15%, mientras que Viña Santa Rita del 13%.

Tabla 14 - Información financiera de Viña Concha y Toro y empresas comparables.

<b>VIÑA CONCHA Y TORO - MM\$</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
EBITDA	92.701	86.267	86.025	104.557	148.487
VENTAS	658.448	613.515	614.129	656.980	769.067

<b>VIÑA SAN PEDRO DE TARAPACÁ - MM\$</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
EBITDA	44.268	32.025	30.602	38.303	43.105
VENTAS	201.402	204.454	206.519	212.322	235.210

<b>VIÑA SANTA RITA - MM\$</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
EBITDA	23.063	21.410	20.461	19.110	21.167
VENTAS	166.247	163.749	170.686	160.974	168.657

Fuente: Elaboración propia en base a memorias anuales de Viña Concha y Toro, e ICR Chile.

## Regulación y fiscalización

La entidad y sus filiales están sujetas a una variedad de regulaciones y leyes tributarias tanto a nivel nacional como internacional. A nivel nacional uno de los fiscalizadores más importantes es el SAG (Servicio Agrícola y Ganadero) el cual cumple la función de velar las distintas disposiciones a las que se encuentran sujetos. Además, es la entidad que otorga los permisos necesarios para operar, tales como producción de alcoholes, supervisión de faenas, certificados de denominación de origen, entre otros.

La compañía y sus filiales también están afectas a leyes tributarios y regulaciones ambientales tanto en Chile, como en países extranjeros, como Argentina, Estados Unidos, Reino Unido y en los diferentes países donde opera y comercializa sus productos.

Por otra parte, al ser una sociedad Anónima está sujeta a ley 18.046 que tiene relación con la ley sobre sociedades anónimas y las cuales establece dicha ley que estarán fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Análisis operacional del negocio e industria

### Análisis de crecimiento de la empresa

Al analizar los ingresos debemos diferenciarlos en dos, más del 93% de sus ingresos proviene de la venta de vinos, mientras que el diferencial corresponde a venta de bebidas alcohólicas y servicios que denominaremos como “Otros” o “Chile Otros”, a su vez a septiembre 2021 (considerando los últimos doce meses) el 82% del total de sus ingresos corresponderá a exportaciones, este tipo de ventas al exterior ha poseído un incremento en la participación de los ingresos pasando en 2016 de corresponder a un 80% de sus ingresos hasta llegar en 2020 a un 85%. En tabla 15 se visualiza la evolución del total de ingresos separados por segmentos, mientras que tabla 16 se refleja el peso relativo de ingresos por de cada segmento en relación con el total de ingresos.

Tabla 15 - Evolución total de ingresos (en miles de UF).

Ingresos por tipo de producto (Miles de UF)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY sept-21	TTM* 2021
Vinos	21.849	20.812	22.052	25.422	17.998	24.941
Otros	2.175	1.467	1.155	1.033	1.223	1.410
<b>Total Ingresos</b>	<b>24.023</b>	<b>22.279</b>	<b>23.207</b>	<b>26.455</b>	<b>19.221</b>	<b>26.350</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Ingresos por ventas se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

Tabla 16 - Peso relativo de ingresos por segmento de productos (en miles de UF).

Peso Relativo Ingresos por tipo de producto	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY sept-21	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020
Vinos	90,95%	93,42%	95,02%	96,09%	93,64%	94,65%	93,87%
Otros	9,05%	6,58%	4,98%	3,91%	6,36%	5,35%	6,13%
<b>Total Ingresos</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Al analizar el crecimiento porcentual de los productos por segmento vemos que han sido bastante volátiles, sin embargo, para el periodo 2018 a 2020 se registra un incremento importante de al menos un 15% de crecimiento en el último año, mientras que el segmento “otros” donde destaca la venta de cerveza se espera un aumento exponencial para el 2021. En tabla 17 se refleja el crecimiento porcentual por segmento.

Tabla 17 - Crecimiento porcentual por segmento.

Variación % Ingresos por tipo de producto	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020
Vinos	-4,06%	-4,75%	5,96%	15,28%	-1,89%	3,11%
Otros	-1,96%	-32,56%	-21,28%	-10,49%	36,41%	-16,57%
<b>Total Ingresos</b>	<b>-3,87%</b>	<b>-7,26%</b>	<b>4,17%</b>	<b>14,00%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>1,76%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Al individualizar los ingresos por zona geográfica el mayor crecimiento se ha generado en Europa el que representa en promedio un 35,5% del total de ingresos, seguido de Estados Unidos con un 17,3%, ambas zonas geográficas poseen los mayores crecimientos porcentuales respecto a los ingresos, quienes a su vez son las zonas geográficas con mayores índices de ingresos per cápita, la tabla 18 muestra los ingresos totales distribuidos por destino de exportación y la tabla 19 muestra la participación relativa de ingresos por zona geográfica.

Tabla 18 - Ingresos por zona geográfica (en miles de UF).

Ingresos por área geográfica (Miles de UF)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY sept-21	TTM* 2021
Chile vinos	2.661	2.416	2.407	2.912	2.217	3.130
Chile otros	2.175	1.467	1.155	1.033	1.223	1.467
Europa	7.757	7.738	8.179	10.521	7.431	9.987
EEUU	3.988	3.512	4.198	4.942	3.376	4.678
Sudamerica	2.294	1.833	2.063	2.315	1.906	2.442
Asia	2.863	2.510	2.797	2.385	1.592	2.395
Canadá	754	1.267	668	698	457	637
Centro América	1.374	1.431	1.623	1.554	976	1.549
Otros	67	41	58	54	16	31
Africa	92	64	60	42	28	34
<b>Total Ingresos</b>	<b>24.023</b>	<b>22.279</b>	<b>23.207</b>	<b>26.455</b>	<b>19.221</b>	<b>26.350</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Ingresos por ventas se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

En cuanto al mercado local representa en promedio un 10,8% de sus ingresos que junto al mercado latinoamericano (9%) han poseído un crecimiento estable para Viña Concha y Toro. En relación al mercado asiático este representa un 11% en promedio del total de exportaciones donde se observa una caída en el año 2020 de alrededor de -304pb que se explica por la pandemia en cuanto a las restricciones de exportaciones producidas durante ese periodo.

Tabla 19 - Participación relativa de ingresos por zona geográfica (en miles de UF).

Distribución % Ingresos por área geográfica	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY sept-21	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020
Chile vinos	11,08%	10,84%	10,37%	11,01%	11,53%	11,88%	10,83%
Chile otros	9,05%	6,58%	4,98%	3,91%	6,36%	5,57%	6,13%
Europa	32,29%	34,73%	35,24%	39,77%	38,66%	37,90%	35,51%
EEUU	16,60%	15,77%	18,09%	18,68%	17,56%	17,75%	17,28%
Sudamerica	9,55%	8,23%	8,89%	8,75%	9,92%	9,27%	8,85%
Asia	11,92%	11,27%	12,05%	9,01%	8,28%	9,09%	11,06%
Canadá	3,14%	5,69%	2,88%	2,64%	2,38%	2,42%	3,58%
Centro América	5,72%	6,42%	6,99%	5,87%	5,08%	5,88%	6,25%
Otros	0,28%	0,19%	0,25%	0,20%	0,08%	0,12%	0,23%
Africa	0,38%	0,29%	0,26%	0,16%	0,14%	0,13%	0,27%
<b>Total Ingresos</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

En la tabla número 20 se presentan los crecimientos que ha experimentado los ingresos totales de la compañía por destino de exportación, donde se observa que Europa ha crecido en promedio entre los años 2017 y 2020 en 9,6%, siendo el más alto, donde en el 2020 crece un 32% el mercado europeo siendo el principal destino Reino Unido. Por otro lado, se destaca el crecimiento de los destinos de EEUU y Sudamérica donde han crecido entre los años 2019 y 2020 en promedio un 21,8% y un 15,4%, respectivamente.

Tabla 20 - Variación porcentual de crecimiento en ingresos por zona geográfica (en miles de UF).

Variación % Ingresos por área geográfica	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020	Promedio 2017 a 2019
Chile vinos	5,83%	-6,59%	2,34%	24,22%	11,24%	6,45%	2,34%
Chile otros	-0,29%	-30,62%	-19,15%	-8,09%	46,88%	-14,54%	-19,15%
Europa	-5,00%	2,61%	8,55%	32,09%	-1,75%	9,56%	2,61%
EEUU	-6,49%	-9,40%	22,75%	20,89%	-2,03%	6,94%	-6,49%
Sudamerica	-3,34%	-17,83%	15,60%	15,24%	9,20%	2,42%	-3,34%
Asia	7,33%	-9,82%	14,47%	-12,47%	3,96%	-0,12%	7,33%
Canadá	-1,05%	72,92%	-45,87%	7,30%	-5,53%	8,32%	-1,05%
Centro América	-6,58%	7,16%	16,46%	-1,70%	3,18%	3,84%	7,16%
Otros	11,10%	-36,38%	42,81%	-4,57%	-39,26%	3,24%	11,10%
Africa	-18,39%	-28,43%	-4,35%	-27,71%	-15,28%	-19,72%	-18,39%
<b>Total Ingresos</b>	<b>-2,23%</b>	<b>-4,61%</b>	<b>6,98%</b>	<b>17,06%</b>	<b>3,09%</b>	<b>4,30%</b>	<b>-2,23%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

## Análisis de los costos y gastos de la empresa

Los costos operacionales totales se han incrementado en conjunto con los ingresos, donde los costos de venta y gastos de administración poseen las mayores proporciones en relación al total con un promedio de 69% y 22%, respectivamente. En tabla 21 se muestra

la apertura de costos mientras que en tabla 22 se refleja la distribución porcentual de cada ítem sobre el costo total.

Tabla 21 - Apertura de costos (en miles de UF).

Costos Operacionales (Miles de UF)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021
Costo de venta	15.377	14.857	14.680	15.865	15.897
Costo de distribución	5.347	4.141	4.647	5.103	5.159
Gasto de administración	1.161	1.269	1.110	1.267	1.264
Otros gastos por función	113	145	114	138	112
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>21.998</b>	<b>20.412</b>	<b>20.550</b>	<b>22.373</b>	<b>22.432</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Costos Operacionales se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

Tabla 22 - Distribución porcentual de los costos.

% Participación Costos Operacionales	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020
Costo de venta	69,90%	67,54%	66,73%	72,12%	72,26%	69,07%
Costo de distribución	24,30%	18,82%	21,12%	23,20%	23,45%	21,86%
Gasto de administración	5,28%	5,77%	5,05%	5,76%	5,75%	5,46%
Otros gastos por función	0,52%	0,66%	0,52%	0,63%	0,51%	0,58%
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Al analizar las variaciones de los costos que se muestra en tabla 23 se obtiene que las principales variaciones están dadas por los incrementos en los gastos de administración (4,51% crece en promedio 2017 al 2020) y un aumento de los costos de ventas en 2,94%, producto del incremento del costo de venta en el 2020 en 10,9% a causa de una mayor venta, principalmente en productos de categoría premium. Por otro lado, se observa un incremento en los gastos de distribución de su inventario en el año 2019 en 15,2%, se obtiene también que existe una volatilidad respecto a los gastos por función debido a que no son estables en el periodo analizado.

A nivel general, se observa que los costos operacionales durante los años 2017 y 2018 decrecen en 1,2% y 4,6%, respectivamente. Lo anterior debido a un proceso de reestructuración en áreas productivas y comerciales, para lograr una eficiencia en costos. La compañía redujo su cadena de logística nacional de 13 a 8 sucursales en el país, optimizó todo el proceso de recepción de vinificación: disminuyeron de 13 a 11 las bodegas

propias; de cinco a tres las arrendadas y elevaron en 20% la capacidad diaria generada en bodegas vinificadoras, junto con reducir plantas de embotellado<sup>4</sup>. A su vez, desde el punto de vista de la estrategia comercial la compañía mapeo la rentabilidad de sus productos y redujo 82 de un total 302 marcas, concentrándose principalmente en marcas de categoría premium, sobre el Casillero del Diablo, debido a que así estarían menos expuestos a malas cosechas y precios de uva muy elevados.

Tabla 23 - Variaciones porcentuales de costos.

Variación Porcentual Costos Operacionales	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020
Costo de venta	-0,07%	-0,62%	1,48%	10,98%	3,71%	2,94%
Costo de distribución	-5,06%	-20,33%	15,24%	12,77%	4,64%	0,65%
Gasto de administración	-1,43%	12,42%	-10,13%	17,19%	3,27%	4,51%
Otros gastos por función	46,92%	31,77%	-19,51%	24,31%	-15,72%	20,87%
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>-1,24%</b>	<b>-4,55%</b>	<b>3,40%</b>	<b>11,79%</b>	<b>3,78%</b>	<b>2,35%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

En tabla 24 se presentan los costos y gastos por naturaleza para los periodos 2018 a septiembre 2021 incluyendo el cuarto trimestre del 2020 y en la tabla 25 se muestran el peso relativo de los costos y gastos por naturaleza. Es importante mencionar, que la compañía durante el 2019 modifica su forma en presentar su estructura de costos, por lo cual no es posible obtener esta apertura para el año 2017 para efectos comparativos.

Tabla 24 - Costos y Gastos por naturaleza.

Costos y Gastos por naturaleza (Miles de UF)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021
Costo Directo	13.066	12.829	14.532	14.728
Depreciaciones y amortizaciones	944	1.009	969	993
Gastos del Personal	2.960	2.992	2.456	2.367
Publicidad	1.481	1.659	1.754	2.020
Transporte y distribución	599	675	710	753
Otros Gastos	1.361	1.386	1.952	1.571
<b>Total Costos y Gastos por Naturaleza</b>	<b>20.412</b>	<b>20.550</b>	<b>22.373</b>	<b>22.432</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Costos y Gastos por Función se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

<sup>4</sup> Fuente: Pulso Diario La Tercera



Tabla 25 - Peso relativo costos y gastos por naturaleza.

Peso Relativo Costos y Gastos por Naturaleza	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY sept-21	TTM* 2021	Promedio 2017 a 2020
Costo Directo	64,01%	62,43%	64,95%	65,46%	65,66%	63,80%
Depreciaciones y amortizaciones	4,62%	4,91%	4,33%	4,55%	4,43%	4,62%
Gastos del Personal	14,50%	14,56%	10,98%	12,42%	10,55%	13,35%
Publicidad	7,26%	8,08%	7,84%	7,63%	9,01%	7,72%
Transporte y distribución	2,93%	3,28%	3,17%	4,32%	3,36%	3,13%
Otros Gastos	6,67%	6,74%	8,72%	5,61%	7,00%	7,38%
<b>Total Costos y Gastos por Naturaleza</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

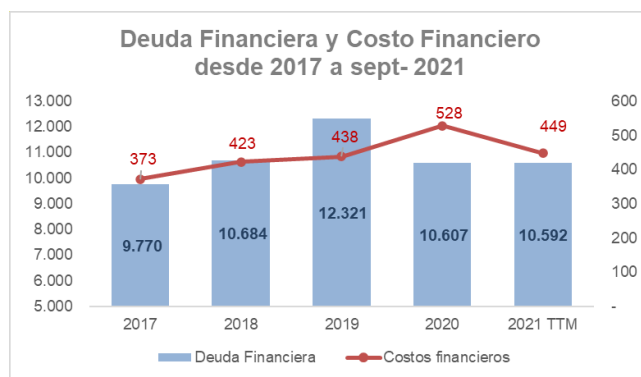
Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

De la tabla 25 se observa que el mayor costo y gasto por naturaleza lo representa el costo directo con un promedio de 63,8%, el cual durante el 2020 se incrementa en 252pb, debido a su foco en venta de vinos de categoría premium. En cuanto a los gastos de personal, se observa una caída en el año 2020 de 358pb desde 14,5% a 11%, debido a su proceso de reestructuración interna.

## Análisis del resultado no operacional de la empresa

En resultado no operacional destacan los costos financieros asociados a préstamos bancarios, obligaciones con público (bonos) e instrumentos financieros (costos de cobertura) los que se han incrementado durante el periodo 2017 a 2020, pero en menor proporción al aumento de la deuda financiera, esto debido a las mejores condiciones en las que ha obtenido el financiamiento.

Gráfico 6 - Evolución del costo financiero versus la deuda financiera.



Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

En tabla 26 se muestra el monto total por las cuentas que comprenden el resultado no operacional, donde destacan como se mencionó previamente el costo financiero como también a septiembre 2021 con sus últimos 12 meses, la cuenta otros ingresos que registra venta de activo fijo y recuperación de impuestos, ambos ítems no son recurrentes, sin embargo, se ha hecho frecuente que la empresa reconozca montos significativos relacionados a otros ítems en esta cuenta.

Tabla 26 - Apertura de resultado no operacional (en miles de UF).

Resultado no operacional	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021 TTM	Clasificación Permanente
Otros ingresos	329	285	310	66	56	294	Si y volátil
Ingresos financieros	37	21	34	21	48	86	Si
Costos financieros	-391	-373	-423	-438	-528	-449	Si
Partic.en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios	171	121	94	114	131	269	Si
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	28	320	386	95	-152	-45	Si
Resultados por unidades de reajuste	-1	-23	-37	-24	-9	-3	Si
<b>Total Resultado no operacional</b>	<b>173</b>	<b>352</b>	<b>364</b>	<b>-167</b>	<b>-454</b>	<b>152</b>	

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Resultado No Operacional se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

Otra cuenta con valores significativos y en constante alza corresponde a los resultados por la participación en asociadas que considera los resultados de todas sus subsidiarias en las que participa y que entre 2016 y septiembre 2021 acumulaba un crecimiento de 61%.

Pese a que en los Estados Financieros se identifica que la empresa utiliza instrumentos de cobertura por tipo de cambio de igual forma mantiene una alta volatilidad en el resultado no operacional relacionado a la diferencia por tipo de cambio, ha pasado en 2016 a tener un resultado positivo de MUF 28 a obtener en septiembre 2021 una cifra negativa de M UF45, obteniendo valores incluso más significativos como MUF386 en 2018 a un valor negativo de MUF 153 en 2020.

## **Análisis de márgenes de la empresa**

En tabla 27 se presenta el estado de resultado de Viña Concha y Toro en miles de unidades de fomento, correspondiente al periodo desde el resultado a diciembre 2017 hasta

el resultado de los últimos doce meses (*Trailing twelve months*), donde al resultado a Septiembre 2021, se adiciona el cuarto trimestre del año 2020. Por otro lado, en tabla 28 se presenta un análisis vertical del Estado de Resultado Integral, el cual se presenta el porcentaje proporcional en relación a las ventas para el mismo periodo mencionado anteriormente.

Tabla 27 - Estados de Resultados

Estado de Resultado M UF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021 (*)
Ingresos de actividades ordinarias	24.023	22.279	23.207	26.455	26.350
Costo de ventas	-15.377	-14.857	-14.680	-15.865	-15.897
<b>Margen Bruto</b>	<b>8.646</b>	<b>7.422</b>	<b>8.527</b>	<b>10.591</b>	<b>10.454</b>
Otros ingresos	285	310	66	56	294
Costos de distribución	-5.347	-4.141	-4.647	-5.103	-5.159
Gastos de administración	-1.161	-1.269	-1.110	-1.267	-1.264
Otros gastos, por función	-113	-145	-114	-138	-112
(+) Depreciación y Amortización	909	944	971	969	993
<b>EBITDA</b>	<b>3.219</b>	<b>3.121</b>	<b>3.693</b>	<b>5.108</b>	<b>5.205</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.310</b>	<b>2.177</b>	<b>2.723</b>	<b>4.139</b>	<b>4.213</b>
Ingresos financieros	21	34	21	48	86
Costos financieros	-373	-423	-438	-528	-449
Participación en las ganancias (pérdidas)	121	94	114	131	269
Diferencias de Cambio	320	386	95	-152	-45
Resultados por unidades de reajuste	-23	-37	-24	-9	-3
<b>Ganancia Antes de Impuesto</b>	<b>2.377</b>	<b>2.231</b>	<b>2.490</b>	<b>3.629</b>	<b>4.071</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-512	-413	-603	-908	-1.003
<b>Resultado Neto</b>	<b>1.865</b>	<b>1.818</b>	<b>1.887</b>	<b>2.721</b>	<b>3.068</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

(\*) Considera Cifras de los 12 últimos meses, es decir, a septiembre 2021 más el último trimestre del 2020.

Tabla 28 - Estados de Resultados porcentual

Estado de Resultado M UF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021 (*)
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-64,01%	-66,69%	-63,26%	-59,97%	-60,33%
<b>Margen Bruto</b>	<b>35,99%</b>	<b>33,31%</b>	<b>36,74%</b>	<b>40,03%</b>	<b>39,67%</b>
Otros ingresos	1,19%	1,39%	0,29%	0,21%	1,12%
Costos de distribución	-22,26%	-18,59%	-20,02%	-19,29%	-19,58%
Gastos de administración	-4,83%	-5,70%	-4,78%	-4,79%	-4,80%
Otros gastos, por función	-0,47%	-0,65%	-0,49%	-0,52%	-0,43%
Ganancia por actividades operacionales	9,62%	9,77%	11,73%	15,64%	15,99%
(+) Depreciación y Amortización	3,78%	4,24%	4,18%	3,66%	3,77%
<b>EBITDA</b>	<b>13,40%</b>	<b>14,01%</b>	<b>15,91%</b>	<b>19,31%</b>	<b>19,75%</b>
<b>EBIT</b>	<b>9,62%</b>	<b>9,77%</b>	<b>11,73%</b>	<b>15,64%</b>	<b>15,99%</b>
Ingresos financieros	0,09%	0,15%	0,09%	0,18%	0,32%
Costos financieros	-1,55%	-1,90%	-1,89%	-2,00%	-1,70%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,51%	0,42%	0,49%	0,50%	1,02%
Diferencias de Cambio	1,33%	1,73%	0,41%	-0,58%	-0,17%
Resultados por unidades de reajuste	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,03%	-0,01%
Ganancia Antes de Impuesto	9,90%	10,01%	10,73%	13,72%	15,45%
Gasto por impuesto a las ganancias	-2,13%	-1,86%	-2,60%	-3,43%	-3,81%
<b>Resultado Neto</b>	<b>7,77%</b>	<b>8,16%</b>	<b>8,13%</b>	<b>10,28%</b>	<b>11,64%</b>

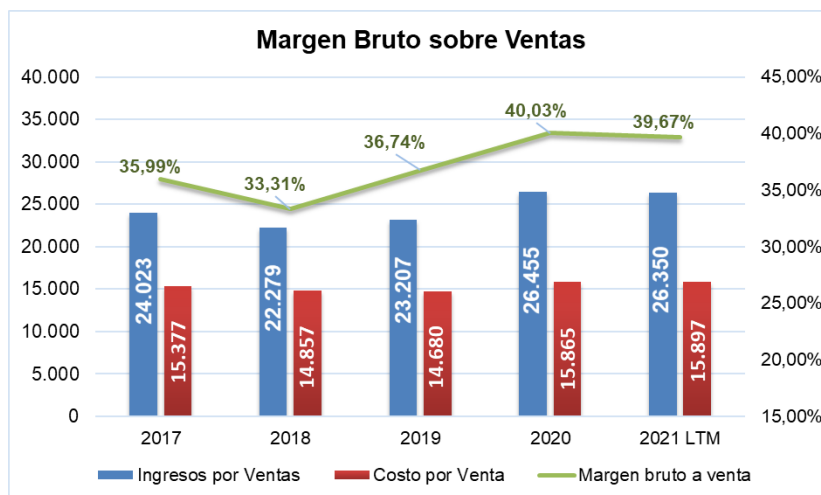
Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

(\*) Considera Cifras de los 12 últimos meses, es decir, a septiembre 2021 más el último trimestre del 2020.

En las tablas 27 y 28 presentadas anteriormente se evidencia el crecimiento que ha tenido la compañía en sus ganancias, de MUF 1.865 en el 2017 a MUF 2.721 en el 2020, esto es un CAGR del 13,4%, en cuanto a la proporción respecto a las ventas sube de 7,77% a 11,92% el margen neto, esto debido principalmente por un mayor ingreso por venta en MUF2.432, que supera el incremento en los gastos operacionales en alrededor de MUF - 600 entre el 2017 y 2020.

El gráfico 7, muestra la evolución que ha presentado el indicador margen bruto sobre ventas desde el 2017 y los últimos 12 meses a septiembre 2021.

Gráfico 7 - Evolución Margen Bruto sobre Ventas.



Fuente: Elaboración propia.

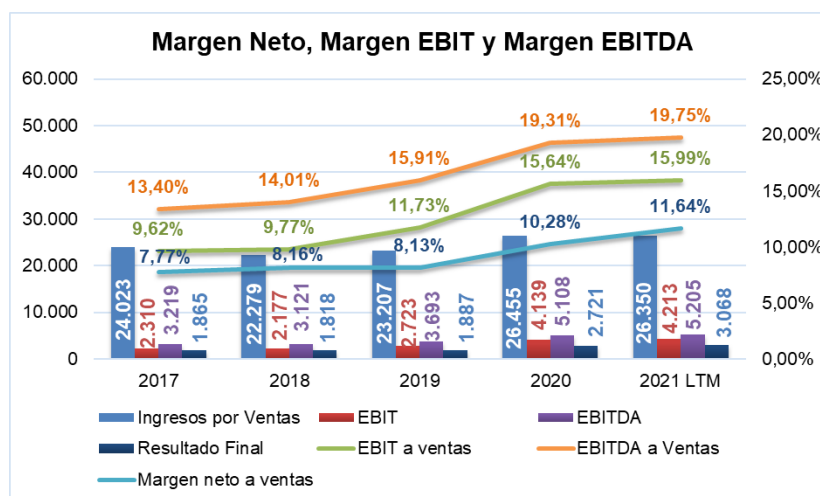
En cuanto al gráfico 7 se observa que el margen de venta ha ido creciendo, llegando al 2020 a un margen más alto respecto a los años anteriores el cual se encuentra en alrededor de 40% frente a un promedio de 35,35% entre los años 2017 y 2019, este mayor margen se explica por una mayor venta el cual crece en 17% en relación al 2019, debido a un mayor volumen en 2,7%, un precio promedio más alto y un tipo de cambio más favorable respecto al año anterior. Dentro de los segmentos operativos que mostraron una mayor alza en valor se encuentra los mercados de exportación en 17,6%, donde se destaca el aumento en las ventas en el mercado europeo, con un aumento de MUF8.179 a MUF10.521 respecto al 2019, esto es un 32%, donde se destaca una ejecución fuerte en el Reino Unido, los países nórdicos (Suecia, Noruega y Finlandia), Dinamarca, Polonia, Suiza e Irlanda (Viña Concha y Toro, 2020). Desde el punto de vista en ventas consolidada, el segmento vinos presentó un incremento.16,8% en valor y un 4,6% en volumen, el cual fue impulsado principalmente por el crecimiento de su portafolio de marcas premium Principal e Invest que en conjunto representan un 46% de la venta, y fue mayor en 600pb respecto al 2019.

En cuanto al costo de venta, representa en promedio un 62,8% del total de ventas, para el periodo en análisis, este indicador ha ido mejorando de un 67% el 2018 a un 60% para el 2020 y 2021 LTM. Si bien se presenta un incremento del 10,98% en el 2020 en el costo de venta respecto al 2019, se obtiene una mejor eficiencia en relación a las ventas

para este último periodo, reflejado por un mejor mix de ventas en las categorías premium mencionadas anteriormente y eficiencias en los costos en las operaciones productivas.

El gráfico 8 presenta la evolución que ha presentado los márgenes EBITDA, EBIT y Neto para los periodos 2017 y los últimos doce meses a septiembre 2021.

Gráfico 8 - Evolución Margen Neto, Margen EBIT y Margen EBITDA.



Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

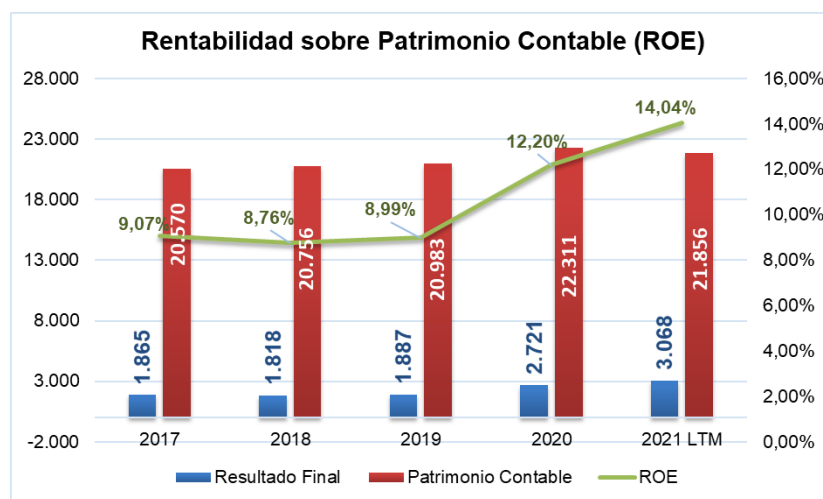
El margen EBITDA y EBIT se evidencia un crecimiento sostenido a partir del año 2018 hasta el último periodo en análisis, donde el margen EBITDA crece de 14% ese año hasta alrededor de un 20% entre el 2020 y 2021 LTM, esto es +600pb, este mayor margen se explica por un mejor mix de ingresos por ventas en el 2020, ya que en cuanto a los costos y gastos se incrementan 11,8% respecto al año 2019. Los mayores gastos se explican principalmente por cambios en el reconocimiento de gastos en la filial estadounidense, mayores gastos de marketing en los Mercados de Exportación y gastos extraordinarios relacionados a las medidas sanitarias por COVID-19.

El margen neto sobre ventas de igual manera que el margen EBITDA y el resultado operacional tiene una tendencia de crecimiento para el periodo en análisis, llegando al 2021 LTM a un margen neto 11,6% el que es mayor en 416 pb respecto al 2017, si se observan los ingresos y gastos no operacionales para el 2020 se obtiene un neto de MUF(510), el

cual es menor al 2019 que fue de MUF(233), debido a un mayor costo financiero en MUF(90) explicado por una mayor tasa de deuda financiera<sup>5</sup> en 144pb en relación al 2019 (4,61% v/s 3,17%), mientras que la deuda financiera al 2020 presenta una caída de alrededor de MM\$40.470 debido al pago de Préstamos Bancarios y obligaciones con el público. Por otro lado, el menor margen no operacional respecto al 2019, se explica principalmente por diferencias por tipo de cambio desfavorables con relación a los costos, en MUF (152) en el 2020 respecto a MUF95 el 2019.

El gráfico 9 se evidencia la evolución que ha presentado el resultado de la compañía en función al patrimonio contable desde el periodo de 2017 a los últimos doce meses a septiembre 2021.

Gráfico 9 - Resultado neto sobre patrimonio contable (ROE).



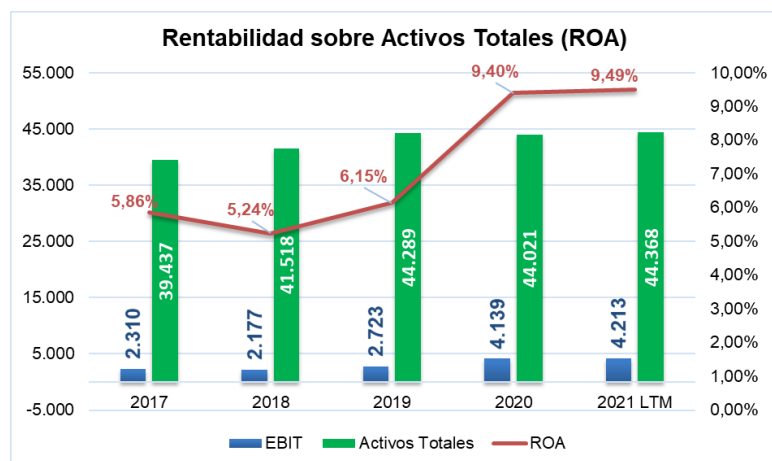
Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Gráficamente se observa que el indicador ROE ha presentado una caída en alrededor de -233 pb desde el año 2015 hasta el cierre el 2018, esto es producto de que el patrimonio ha crecido en mayor proporción que la utilidad neta, producto de la acumulación de utilidades en cada año. Posterior al 2018 el ROE toma una mayor fuerza llegando hasta el año 2021 a un indicador del 13,79%, esto debido a un mejor crecimiento proporcional del resultado en 26% respecto al patrimonio que crece 7% respecto al 2018.

<sup>5</sup> La fórmula para obtener este indicador es Gasto Financiero/ Deuda Financiera

El gráfico 10 evidencia la evolución que ha presentado el resultado operacional de la compañía en función a los activos totales para el periodo de 2017 a los últimos doce meses a septiembre 2021.

Gráfico 10 - Rentabilidad operacional sobre activos totales (ROA).



Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

Para el caso del ROA se observa una tendencia similar al ROE, se observa una caída de este indicador en alrededor de -198pb que pasa de 7,23% el año 2015 hasta el 5,24% el 2018, esta caída se explica principalmente por un crecimiento de los activos totales en un 8%, mientras que el resultado operacional presenta una caída en alrededor de un 21%. El crecimiento de los activos se explica principalmente por la acumulación de inventarios, que representa un 23% del total de activos, el cual el 2018 crece un 16% respecto al 2017. Por otro lado, se debe al aumento permanente de la propiedad planta y equipo (PPE) que crece en promedio 3,3% hasta el año 2018 y representa alrededor de un 35% del total de activos.

Al 2020 se ve un importante incremento de este indicador el cual crece 416pb con relación al 2018, que se explica un aumento proporcional mayor en el resultado operacional con relación a los activos totales, en 90% para el EBIT y 6% para los activos totales. Este indicador muestra una alta capacidad que tiene la compañía para generar utilidades con los activos que posee sin considerar su estructura de financiamiento.



Por otro lado, se observa que en los periodos analizados el ROE es mayor que el ROA lo que evidencia que el costo financiero que en promedio se encuentra en 3,7% versus un 7,1% del ROA, es menor a este indicador. Lo cual la es destable ya que la empresa hace un uso eficiente de su deuda para el financiamiento de sus activos.

### **Análisis de los activos de la empresa**

En el siguiente capítulo se presentan un análisis de los activos totales, el cual se clasifican en función si tienen relación con el negocio o no de la compañía.

La tabla 29 detalla para cada partida su respectiva clasificación considerando el estado de situación financiera de septiembre 2021.

*Tabla 29 - Clasificación de activo operacional y no operacional*

ACTIVOS (Cifras en Miles de UF)	sept-21	¿Es Activo Operacional?
<b>Activos Corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.843	NO
Otros activos financieros, corrientes	323	NO
Otros activos no financieros, corrientes	336	NO
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto,	6.949	SI
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	95	SI
Inventarios, corrientes	12.857	SI
Activos biológicos	615	SI
Activos por impuestos corrientes, corrientes	722	NO
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>23.739</b>	
<b>Activos no Corrientes</b>		
Otros activos financieros, no corrientes	848	NO
Otros activos no financieros, no corrientes	99	NO
Cuentas por cobrar, no corrientes	81	SI
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.095	SI
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.164	SI
Plusvalía (Goodwill)	1.409	SI
Propiedades, plantas y equipos, neto	14.324	SI
Activos por derecho de uso	291	SI
Activos por impuestos diferidos	1.157	NO
<b>Total de Activos no Corrientes</b>	<b>22.467</b>	
<b>Total de Activos</b>	<b>46.206</b>	

*Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.*

A continuación, se presentan las explicaciones del por qué no se considera activo operacional las partidas de la tabla 29.

Efectivo y equivalente de efectivo: no se consideran activo prescindibles para el funcionamiento de la compañía, en esta partida se mantienen los saldos de bancos, fondos mutuos, overnight y depósitos a plazo. Al 31 de septiembre del 2021 Viña Concha y Toro mantiene alrededor de MUF 1.843 en esta partida, el cual equivalen a MM\$55.457.

La tabla 30 muestra los saldos mantenidos en esta partida, donde se observa una caída del 40,5%, debido a la liquidación de MUF 777 y MUF 699 en depósitos a plazo.

Tabla 30 - Efectivo y equivalente de Efectivo.

Efectivo y equivalente al efectivo (Miles de UF)	dic-20	sept-21	Var. MUF	Var. %
Saldos en Bancos	1.698	1.804	106	6,2%
Saldos en Fondos Mutuos	777	0	(777)	
Depósitos Overnight	32	101	69	217,0%
Depósitos a plazo	699	0	(699)	
<b>Total Saldos</b>	<b>3.205</b>	<b>1.843</b>	<b>(1.362)</b>	<b>(42,50%)</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

Otros activos financieros corrientes y no corrientes: la compañía no tiene relación con la industria financiera, por lo que esta partida es considerada como un activo no operacional. En esta partida se consideran inversiones financieras disponibles para la venta e instrumentos derivados de cobertura y de no cobertura (forward y swap).

La tabla 31 muestra el detalle de los otros activos financieros corrientes y no corrientes con sus respectivas variaciones respecto a diciembre 2020.

Tabla 31 - Otros activos financieros.

Otros Activos Financieros (Miles de UF)	dic-20	sept-21	Var. MUF	Var. %
Corrientes	480	323	(158)	(32,81%)
Inversiones financieras disponibles para la venta	86	83	(3)	(3,38%)
Instrumentos derivados de cobertura	385	209	(177)	(45,86%)
Instrumentos derivados de no cobertura	9	31	22	246,47%
No Corrientes ( Instrumentos derivados de cobertura )	1.072	1.035	(36)	(3,38%)
<b>Total</b>	<b>1.552</b>	<b>1.358</b>	<b>(194)</b>	<b>(12,49%)</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

La tabla 31 se observa una disminución del 12,5% en otros activos financieros, debido a la liquidación de MUF 177 en instrumentos derivados de cobertura de corto plazo.

Activos por impuestos diferidos: son activos que se originan por créditos de impuestos que no son usados para el negocio u operación. Estos activos tienen relación con impuestos sobre las ganancias a recuperar o cobrar en periodos futuros.

La tabla 32 presenta los conceptos que contiene la partida activos por impuestos diferidos al cierre de septiembre del 2021 con sus respectivas variaciones respecto a diciembre 2020.

Tabla 32 - Detalle activos por impuestos Diferidos.

Activos por Impuestos Diferidos (Miles de UF)	dic-20	sept-21	Var. M\$	Var. %
Depreciaciones	8	9	2	21,6%
Obligaciones por arrendamiento	70	63	(7)	(9,5%)
Amortizaciones	24	27	3	13,2%
Existencias	80	75	(5)	(6,2%)
Provisiones	205	300	95	46,4%
Obligaciones por Beneficios del personal	24	25	1	3,9%
Ingresos tributarios no financieros	211	289	77	36,6%
Pérdidas Fiscales	85	353	268	313,4%
Otros	47	16	(31)	(66,7%)
<b>Total</b>	<b>754</b>	<b>1.157</b>	<b>403</b>	<b>53,4%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

Activos por impuestos corrientes: estas partidas no se consideran operacionales, debido a que se originan de acuerdo con la normativa tributaria vigente, y no es un activo necesario para la operación de la compañía, agrupa créditos por impuestos y provisiones de gastos futuros como el pago provisional mensual.

En tabla 33 se presentan el detalle de lo que contiene esta cuenta.

Tabla 33 - Detalle activos por impuestos corrientes.

Activos por Impuestos Corrientes (Miles de UF)	dic-20	sept-21
PPM y otros impuestos por recuperar	552	675
Créditos impuesto a la renta	95	47
Otros	0	-
<b>Total Saldos</b>	<b>647</b>	<b>722</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

La tabla 33 muestra el detalle de lo que contiene la cuenta, el cual en promedio un 83% está compuesta por PPM (Pagos Provisionales Mensuales) y otros impuestos por recuperar, el cual corresponden a pagos que debe efectuar la compañía como una provisión contra impuestos anuales que se determinan a fines de año en que se producen las rentas y que se debe pagar hasta abril del año siguiente<sup>6</sup>.

### Capital de trabajo operativo neto

En tabla 34 muestra el cálculo del Capital de Trabajo Operacional Neto (CTON) correspondiente a los periodos desde el 2017 hasta diciembre 2020.

Tabla 34 - Capital de trabajo operativo neto (en miles de UF).

Capital de Trabajo Operativo Neto (Miles de UF)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM (*) 2021
<b>Activos Corrientes</b>					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	6.994	6.917	7.458	6.552	6.949
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	425	94	119	78	95
Inventarios, corrientes	8.866	10.063	10.363	10.488	12.857
Activos biológicos	707	754	815	878	615
<b>Activos corrientes Operativos</b>	<b>16.991</b>	<b>17.827</b>	<b>18.754</b>	<b>17.995</b>	<b>20.516</b>
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.506	4.510	4.358	4.978	5.462
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	275	210	242	325	218
<b>Pasivos Corriente Operativos</b>	<b>4.781</b>	<b>4.720</b>	<b>4.600</b>	<b>5.302</b>	<b>5.680</b>
<b>CTON</b>	<b>12.211</b>	<b>13.107</b>	<b>14.154</b>	<b>12.693</b>	<b>14.835</b>
Ingresos de actividades ordinarias (*)	24.023	22.279	23.207	26.455	26.350
<b>CTON/Ventas</b>	<b>50,8%</b>	<b>58,8%</b>	<b>61,0%</b>	<b>48,0%</b>	<b>56,3%</b>

Promedio	54,7%
Mediana	54,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

(\*) Ingresos por venta considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

El CTON se observa que ha ido creciendo en torno al 5,3% desde el 2017 hasta el 2019, esto se debe a la cuenta inventarios que en promedio ha crecido un 6% hasta el 2019, el cual 2018 creció un 14% respecto al año anterior. Este aumento se explica mayoritariamente debido a la vendimia, que hizo incrementar el valor de dicho activo en ese año, y además por la incorporación en el consolidado de Excelsior Wine Vineyards (Viña Concha y Toro, 2018). En el año 2020 se observa una caída del CTON del 10%, debido a

<sup>6</sup> www.sii.cl

una disminución de la cuenta deudores por operaciones comerciales en 12% respecto al 2019, los cuales corresponden a distribuidores para vender sus productos en los mercados de exportación; adicionalmente, también se incrementa el saldo de la cuenta por pagar en 14%, debido a una mayor deuda con acreedores comerciales, dividendos por pagar y retenciones.

La tabla 34 presenta el RCTON que es el indicador que mide la relación de los recursos de corto plazo que requiere la compañía para poder operar y generar los ingresos por ventas. Se observa que este indicador desde el 2017 hasta el 2020 se encuentra en promedio en un 54,7%, donde el 2020 presenta una disminución llegando a 46,5% producto de un menor saldo de deudores comerciales respecto al 2019 y producto de mayores ingresos por venta en el año 2020. Para el 2021 LTM, este indicador se recupera llegando a un 55%, el cual se encuentra dentro del promedio de los años 2017 y 2019.

El detalle de lo que contiene las principales cuentas que compone el CTON se muestran en las tablas 35, 36 y 37.

La tabla 35 presenta el detalle de la cuenta inventario que representa un 56% de los activos operativos corrientes y un 28% de los activos totales al cierre de septiembre 2021.

Tabla 35 - Clases de Inventario (en miles de UF).

Clases de Inventario (Miles de UF)	dic-20	sept-21	Var. M\$	Var. %
Vinos a granel	6.284	8.037	1.753	27,9%
Vinos embotellados	3.262	3.470	208	6,38%
Vinos semi-elaborados	281	269	(12)	(4,42%)
Licores	22	27	5	22,50%
Materiales e Insumos	552	881	329	59,68%
Otros Productos	87	173	86	99,43%
<b>Total</b>	<b>10.488</b>	<b>12.857</b>	<b>2.369</b>	<b>22,58%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

De acuerdo con la tabla 35 el incremento del inventario en septiembre 2021 respecto a diciembre 2020 se explica en un 70% por un incremento en el stock de vinos a granel que se encuentra en su fase previa almacenamiento, en 27,9%.

En tabla 36 muestra el detalle de la cuenta deudores comerciales que representa un 38% de los activos operacionales corrientes y un 15% de los activos totales al cierre de septiembre del 2021.

Tabla 36 - Clases deudores (en miles de UF).

Deudores u Otras Ctas por Cobrar (Miles de UF)	dic-20	sept-21	Var. M\$	Var. %
Deudores por operaciones comerciales, neto	5.669	5.929	259	4,58%
Otras cuentas por cobrar, neto, corrientes	882	1.020	138	15,60%
<b>Total Deudores Corrientes</b>	<b>6.552</b>	<b>6.949</b>	<b>397</b>	<b>6,06%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

En tabla 36 se observa un incremento de MUF 397, esto es, 6,1% para la cuenta de deudores, en relación al año anterior, donde un 65% de la variación es originada por el aumento del 4,6% en deudores por operaciones comerciales, los que corresponden a distribuidores que comercializan sus productos en los mercados de exportación. Se destaca que la Compañía no cuenta con clientes que representen el 10% o más del total de los ingresos consolidados de exportación durante 2021 y 2020. Los 5 clientes más significativos en relación al total de exportaciones representaron un 11,4% y 15,9% en 2021 y 2020, respectivamente (Viña Concha y Toro, 2021).

En tabla 37 se presentan las cifras al cierre de septiembre 2021 relacionadas con las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar las que representan un 65% de los pasivos operacionales corrientes y un 23% del total de pasivos de la compañía.

Tabla 37 - Cuentas por pagar comerciales (en miles de UF).

Cuentas por Pagar Comerciales (Miles de UF)	dic-20	sept-21	Var. M\$	Var. %
Acreedores comerciales	2.711	3.360	650	23,97%
Acreedores varios	1.009	1.161	152	15,08%
Dividendos por pagar	611	206	(405)	(66,31%)
Retenciones	647	735	88	13,53%
<b>Totales</b>	<b>4.978</b>	<b>5.462</b>	<b>484</b>	<b>9,73%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

Las cuentas por pagar comerciales presentan un aumento de 8,9% producto del incremento de los acreedores comerciales MUF 650 y el incremento de los acreedores varios en MUF 152, esta última que está compuesta principalmente por deudas

correspondientes a descuentos previsionales del personal y deudas asociadas a gastos de marketing y publicidad (Viña Concha y Toro, 2021).

### Inversiones de crecimiento y/o reposición

La tabla 38 muestra un análisis de las inversiones realizadas por Viña Concha y Toro con cifras desde diciembre 2017 al cierre de septiembre 2021.

Tabla 38 - Inversiones de crecimiento y reposición – PPE (en miles de UF).

Inversiones Históricas (Cifras en Miles de UF)	FY	FY	FY	FY	TTM (*)
	2017	2018	2019	2020	2021*
Compras PPE	1.777	958	1.458	1.015	1.251
Compras Activos Intangibles	93	74	81	146	150
<b>Total Inversiones</b>	<b>1.870</b>	<b>1.033</b>	<b>1.539</b>	<b>1.161</b>	<b>1.401</b>
Ingresos de actividades ordinarias	24.023	22.279	23.207	26.455	26.350
% Inversiones sobre Ingresos	7,78%	4,64%	6,63%	4,39%	5,32%
Depreciación y Amortizaciones	909	944	971	969	993
% Depreciación y Amortización Sobre Inversiones	49%	91%	63%	84%	71%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

(\*) En las cifras se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

La tabla 38 se observa que las inversiones por compras de PPE más activos intangibles superan a las depreciaciones y amortizaciones en todos los periodos en análisis. Esto indica que la compañía destina recursos y realiza constantemente mayores inversiones de crecimiento en PPE en relación a destinar recursos para efectos de reposición de activo fijo.

Al revisar el indicador de porcentaje de inversiones sobre ingresos existe una relación lineal los tres primeros años en cuanto al crecimiento de las ventas y de las inversiones, es decir, si aumentan las inversiones también lo hace los ingresos por ventas. Sin embargo, los últimos dos años dicha relación no existe, producto de que existen periodos donde sube los ingresos por ventas, disminuye las inversiones, por ejemplo, a un año ocurre lo mencionado con una caída de 224pb de 6,6% a 4,4% del indicador en el 2020, esta caída se explica básicamente a unas menores inversiones de parte de la compañía debido a la incertidumbre generada por la pandemia ese año.

Respecto a la depreciación y amortizaciones se observa que se encuentra en promedio MUF 929 entre los años 2017 y 2020. El indicador de depreciaciones sobre Activo Fijo se encuentra con un promedio de 6,1% entre los años mencionados.

### **Análisis de crecimiento de la industria**

En el siguiente capítulo se realiza un análisis del crecimiento de la industria nacional e internacional, el crecimiento proyectado del volumen e ingresos de la industria vitivinícola mundial y las expectativas de crecimiento económico tanto a nivel nacional como de los principales países como destino de exportación.

El objetivo del análisis es poder identificar los insumos que nos servirán para poder realizar una estimación de los ingresos operacionales de la compañía.

### **Análisis del crecimiento de la industria nacional vitivinícola**

Es importante mencionar que al cierre del 2020 aproximadamente un 15% de los ingresos totales de Concha y Toro proviene por ventas realizadas dentro del territorio nacional, los cuales comprende un 11% para el segmento vinos y el resto corresponde a otros negocios donde se destaca la venta de cervezas y licores. Dado los datos anteriores es que se puede inferir que la compañía tiene una mayor exposición en ingresos a nivel internacional que nacional.

En gráfico 11 es posible apreciar la evolución histórica y las proyecciones del volumen de ventas de vino en Chile en millones de litros, considerando los periodos desde el 2006 al 2025.



Gráfico 11 - Evolución histórica y proyecciones volumen industria nacional del vino.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Euromonitor

De acuerdo al gráfico 11 tenemos que entre el año 2006 y 2020 existe un CAGR del -0,82%, lo que evidencia una contracción en cuanto al crecimiento de los volúmenes de venta en Chile durante los últimos 15 años, el que se acentúa durante el año 2020, con una caída del 7%, debido a la pandemia. La cual se tradujo en medidas de confinamiento y cierre de puntos de venta en el canal comercial, con venta en horarios reducidos y limitaciones en cuanto aforos, lo anterior implicó un cambio en el comportamiento de compra de vinos, puesto que al no pasar mucho tiempo en las tiendas los consumidores tienen menos tiempo de elegir en distintas etiquetas vino, lo que reduce migración entre marcas. Además, de lo anterior implicó cambios en la forma de distribución, a través de los canales en línea que incrementó fuertemente su participación, con empresas que se apresuraron en establecer sus operaciones de ventas en sus propios sitios web.

En cuanto a las proyecciones consideradas por Euromonitor se espera una leve recuperación durante los años 2021 y 2022, debido al levantamiento de medidas de confinamiento y la apertura de nuevos canales de distribución, sin embargo, se proyecta un descenso en términos de volumen hasta el 2025, el CAGR proyectado entre los años 2020 a 2025 es del -0,57%. Lo anterior, debido a que la tendencia hacia el consumo de vinos premium que se venía dando en Chile, se espera que continúe desacelerándose, a medida

que persista la pandemia y el incremento de los precios a nivel general producto de la inflación, implicando que los consumidores cotizando marcas de categoría menor, buscando un mejor precio por litro, alejándose de los vinos de reserva más exclusivos.

## **Análisis de los competidores de la industria nacional**

En tabla 39 se muestran los ingresos por ventas con cifras en miles de UF de los principales actores de la industria del vino en Chile para los periodos 2017 a septiembre 2021 el que considera el resultado del 4 trimestre del 2020. Las ventas a nivel industria se han mantenido en niveles similares para los años 2018 y 2019 en el orden de MUF 44.000, no obstante, para los años 2020 y 2021 (TTM) se encuentra en promedio al MUF 50.000, lo que significa un incremento 13,2% a nivel industria.

*Tabla 39 - Ingresos de las principales empresas de la industria del vino.*

Ingresos por Venta Industria (Miles de UF)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM (*) 2021
Viña Concha y Toro	24.023	22.279	23.207	26.455	26.350
Viña Santa Rita	6.110	6.192	5.686	5.802	5.790
Viña San Pedro	7.629	7.492	7.500	8.091	8.324
Viñera Emiliana	830	780	785	873	879
Total Viñeras	38.594	36.743	37.179	41.222	41.344
Cervecería Unidas Segmento Vinos	7.480	7.303	7.179	7.680	10.019
<b>Total Industria</b>	<b>46.075</b>	<b>44.046</b>	<b>44.358</b>	<b>48.902</b>	<b>51.363</b>

*Fuente: Elaboración propia*

*(\*) Ingresos por ventas se considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021*

En tabla 40 se presentan los porcentajes de ventas que representa cada empresa sobre el total de la industria vitivinícola donde se observa que durante todos los periodos en análisis Viña Concha y Toro lidera en ingresos por venta en más de la mitad de las ventas del mercado en 51,3% al 2021 (TTM), en el segundo lugar de este ranking con 19,5% se encuentra CCU que en esta ocasión, teniendo en consideración que no es productora, sin embargo para efectos comparativos se considera el segmento de los vinos el cual posee marcas como: Casa Rivas, Altair, Castillo de Molina, Misiones de Rengo, Santa Helena, Viña Tarapacá, entre otros.

Tabla 40 - Porcentaje de participación de las principales empresas de la industria con relación a las ventas.

Ingresos por Venta Industria (% Distr.)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021	Promedio 17-20
Viña Concha y Toro	52,1%	50,6%	52,3%	54,1%	51,3%	52,3%
Viña Santa Rita	13,3%	14,1%	12,8%	11,9%	11,3%	13,0%
Viña San Pedro	16,6%	17,0%	16,9%	16,5%	16,2%	16,8%
Viñera Emiliana	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,8%
Total Viñeras	83,8%	83,4%	83,8%	84,3%	80,5%	83,8%
Cervecería Unidas Segmento Vinos	16,2%	16,6%	16,2%	15,7%	19,5%	16,2%
<b>Total Industria</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, en la tabla número 41 se presenta el porcentaje de participación de las viñeras, donde Concha y Toro lidera con una participación del 64%, el cual en el segundo lugar lo mantiene Viña San Pedro de Tarapacá con un 20% de participación.

Tabla 41 - Porcentaje de participación de las principales viñeras con relación a las ventas.

Ingresos por Venta Industria (% Distr.)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021	Promedio 17-20
Viña Concha y Toro	62,2%	60,6%	62,4%	64,2%	63,7%	62,4%
Viña Santa Rita	15,8%	16,9%	15,3%	14,1%	14,0%	15,6%
Viña San Pedro	19,8%	20,4%	20,2%	19,6%	20,1%	19,7%
Viñera Emiliana	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Total Viñeras	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia

En tabla 42 se muestra el crecimiento que ha experimentado las principales empresas de la industria del vino. A nivel industria no se observa una tendencia clara, debido a que existen periodos de alza y de bajos crecimientos, por ejemplo, en el año 2020 se produce un incremento importante en las ventas del 13% debido principalmente por Viña Concha y Toro con un 17% de hecho es la empresa que impulsa el crecimiento de las viñeras en 13,9% en términos de valores.

Al considerar el promedio lineal entre los años terminados entre el 2017 y 2020 a nivel de industria se encuentra en 3,8% (Viña Concha y Toro presenta un promedio más alto en 4,1% en crecimiento de ventas), sin considerar el 2020 a nivel de mercado se encuentra cercano a los rangos normales de crecimiento, el promedio se encontraría en 1,5%.

Tabla 42 - Crecimiento porcentual de los ingresos por venta de las principales empresas de la industria.

Ingresos por Venta Industria (Crec. %)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021	Prom. 17-20
Viña Concha y Toro	-2,2%	-4,6%	7,0%	17,1%	3,1%	4,3%
Viña Santa Rita	-1,5%	4,2%	-5,7%	4,8%	3,3%	0,5%
Viña San Pedro	1,5%	1,0%	2,8%	10,8%	6,5%	4,0%
Viñera Emiliana	1,3%	-3,4%	3,5%	14,1%	4,2%	3,9%
Total Viñeras	-1,3%	-2,1%	3,9%	13,9%	3,8%	3,6%
Cervecería Unidas Segmento Vinos	2,6%	0,4%	1,0%	9,9%	35,0%	3,5%
<b>Total Industria</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>8,7%</b>	<b>3,6%</b>

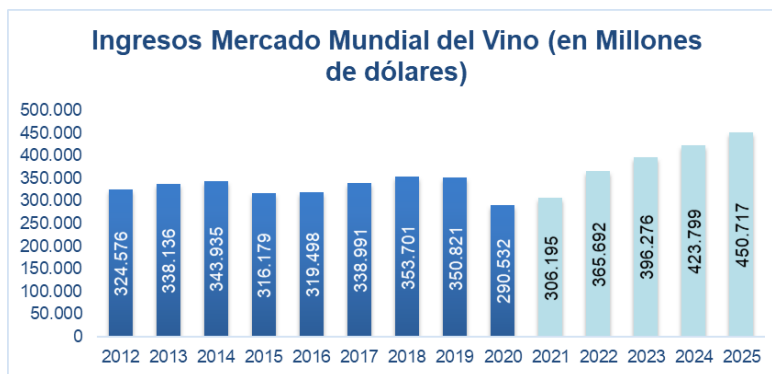
Fuente: Elaboración propia

## Mercado del vino en el mundo

Al año 2020 la compañía del total de sus ingresos operacionales por área geográfica aproximadamente el 85% provienen de exportaciones en mercados internacionales. Dentro de sus segmentos operativos considera filiales en el extranjero en países como Estados Unidos y Argentina, donde concentra ventas de alrededor de un 12% y 7%, respectivamente.

El gráfico 12 presenta la evolución de los ingresos a nivel mundial para el mercado del vino hasta el año 2020 y considera una proyección hasta el año 2025.

Gráfico 12 - Ingresos generados por la industria del vino a nivel mundial de 2012 a 2025 (millones de dólares).



Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Statista

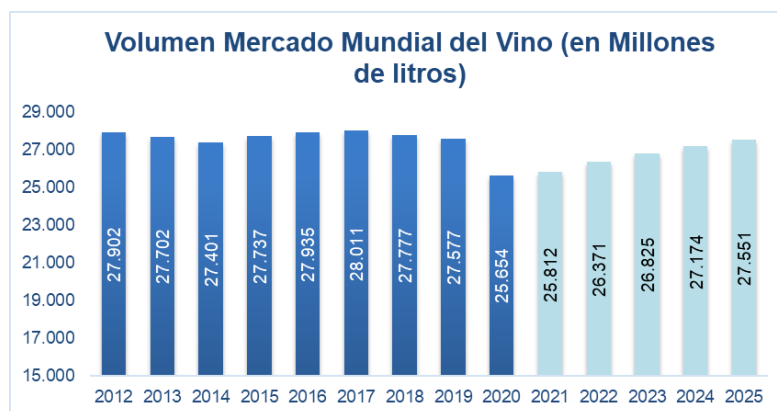
Los gráficos números 12 y 13 presenta las cifras del mercado del vino, considerando los segmentos de vino de mesa, vino espumoso (champán incluido) y vino dulce. Este último por volumen es el segmento más pequeño del mercado de bebidas alcohólicas si se realiza

una comparación global. A nivel mundial la industria del vino, como producto de origen agrícola, se encuentra mucho más fragmentada, a diferencia de la industria cervecera está bastante concentrada. De hecho, las cinco empresas más grandes (E & J Gallo, Constellation Brands, The Wine Group, Treasury Wine Estate y Vina Concha y Toro) en conjunto solo suponen entre el 8% y el 9% del volumen total del mercado (Statista, 2021).

Como se observa en el gráfico 12, en el 2020, el mercado mundial de vino generó unos ingresos de alrededor de 290.500 millones de USD, el cual comparativamente respecto al 2019 supuso una caída de más de 60.000 millones, esto es una caída del 17%, y un CAGR de -1,4% entre el 2012 y 2020. Los menores ingresos están relacionados con la crisis vinculada a la pandemia de COVID-19, sin embargo, para el 2021 se presenta una notable mejora, en particular, la industria vinícola ingresará cerca de 306.200 millones de dólares en dicho año y, según las proyecciones, esta cifra no va sino a incrementarse en el futuro hasta situarse por encima de los 450.500 millones en 2025, lo que implica un CAGR del 9,2% desde el 2020.

El gráfico 13 muestra el crecimiento histórico y las proyecciones del volumen de vino a nivel mundial para los periodos 2012 al 2025.

Gráfico 13 - Volúmenes para la industria del vino a nivel mundial de 2012 a 2025 (millones de litros).



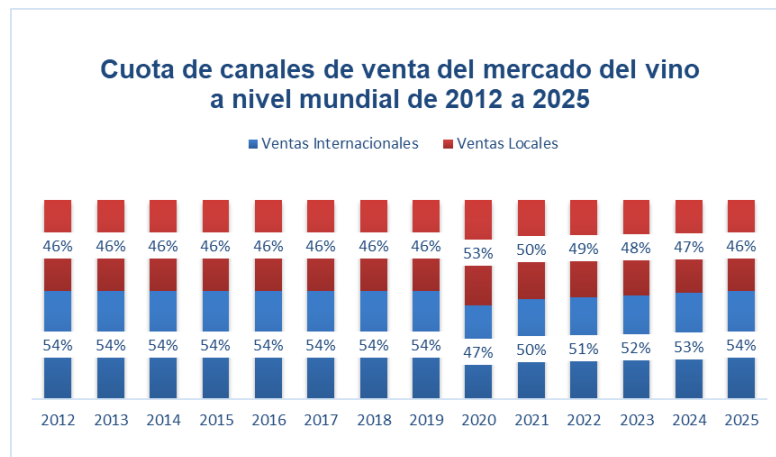
Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Euromonitor

Como se observa, durante el año 2020 presento una importante caída de alrededor de -7%, respecto al 2019, esto debido a la pandemia y a las medidas de confinamiento en los diferentes mercados. En relación al crecimiento se observa que al 2020 existe un CAGR respecto al 2012 del 0%, esto es neutral producto de la mayor caída durante ese año, en relación al 2019 se presenta un CAGR del 0,6%. En relación a la proyección se espera que al 2025 se llegue a un total de 27.500 millones de litros, el que se espera sea un CAGR del 1,4% respecto al 2020.

En términos generales, se observa en gráfico 13 que los crecimientos de los volúmenes son algo acotados a diferencia de los ingresos, ya que en cuanto al pronóstico en el caso de los volúmenes se espera un CARG de 1,4% como se mencionó versus un 9,2% en cuanto a los ingresos, lo que evidencia que el crecimiento de los ingresos este dado, principalmente, por un efecto de mayor precio del vino.

En el gráfico 14 se presenta la participación de los canales de venta del mercado del vino, tanto para los ingresos provenientes a nivel local como en términos de ventas en el exterior para el periodo desde el 2012 al 2025.

Gráfico 14 - Participación en el canal de ventas del mercado del vino 2012 al 2025.



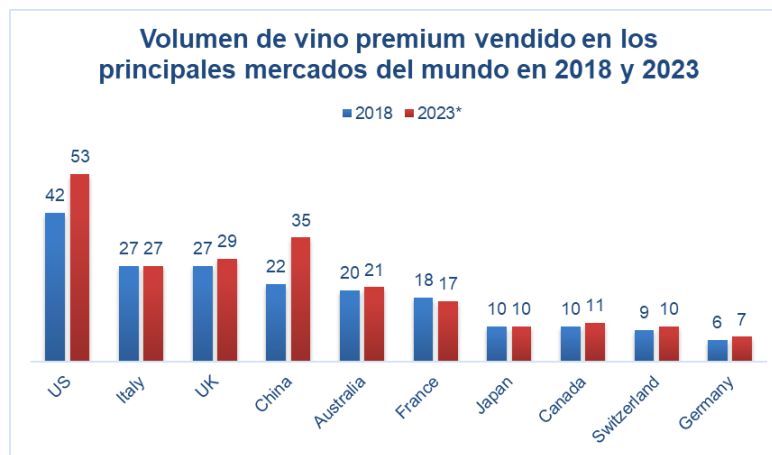
Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Statista

De acuerdo al gráfico 14 se observa que al 2020 el porcentaje de participación de las ventas locales se incrementa a 53% a diferencia del año anterior en 700pb, se espera

que a partir del 2021 se presente una recuperación en cuanto a ventas hacia el exterior retornando a los niveles antes de la pandemia en torno al 54%

En el gráfico 15 se presenta el volumen de ventas de vinos premium para los principales mercados mundiales en 2018 y 2023, por mercado seleccionado (en millones de cajas de 9 litros).

Gráfico 15 - Volumen de vino premium vendido en los principales mercados del mundo en 2018 y 2023.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Statista.

El volumen de ventas de vino premium en los Estados Unidos totalizó los 42 millones de cajas de 9 litros en 2018 y se espera que aumente a 53 millones de cajas de cara al 2023, esto es un CAGR del 5%. En el caso de China al 2018 se vendieron alrededor de 22 millones de cajas y se espera que esta cifra en el 2023 llegue a los 35 millones de cajas, lo que implica un CAGR del 10%.

### **Análisis de los competidores de la industria internacional**

Del mercado internacional hemos obtenido los ingresos de cuatro importantes empresas que participan principalmente del mercado de vinos, pero alguna de ellas como se describe posteriormente comercializan también otro tipo de bebidas alcohólica. En el

anexo número 6 se muestra el ranking mundial del 2019 para empresas de vinos por volumen comercializado donde lo lidera E&J Gallo empresa productora de vinos de origen California Estados Unidos, en cuanto a Viña Concha y Toro se mantiene en séptima posición dentro de este ranking mundial en cuanto a volumen de producción, superando en términos de participación al competidor internacional Pernod Ricard en términos de crecimiento de valor y volumen, pero no pudo vencer a Treasury Wine Estates en términos de crecimiento en el 2019.

Para representar el crecimiento de la industria a nivel internacional es que se seleccionaron las compañías de acuerdo al ranking y la disponibilidad de la información, dentro de las cuales se encuentran Constellation Brands Inc, Treasury Wine Estates, Pernod Ricard y Australian Vintage. Para efectos comparativos es que se expresaron las cifras en dólares americanos para cada una de las compañías, en la tabla 43 se muestran los ingresos de las empresas mencionadas y en la tabla 44 se muestra el crecimiento porcentual de los ingresos de las empresas seleccionadas que conforman el ranking mundial de comercialización de vinos.

Tabla 43 - Ingresos de empresas internacionales.

Ing. por Ventas Industria Inter. Miles USD	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Constellation Brands Inc	7.247	7.436	8.081	8.238	8.565	8.671
Treasury Wine States	1.930	1.877	2.023	2.172	1.913	1.919
Australian Vintage	232	180	195	198	209	198
Pernod Ricard	8.785	9.775	9.867	10.418	8.755	10.778

Fuente: Elaboración propia a partir de información obtenida de Eikon.

En términos de ingresos por venta Pernod Ricard, lidera este ranking al 2020 con un porcentaje de participación del 45% seguido de Constellation Brands con un 44%.

Tabla 44 - Crecimiento porcentual de los ingresos.

Crecimiento Industria Extranjera	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 17-20
Constellation Brands Inc	2,6%	8,7%	1,9%	4,0%	1,2%	4,3%
Treasury Wine States	-2,8%	7,8%	7,4%	-11,9%	0,3%	0,1%
Australian Vintage	-22,7%	8,7%	1,4%	5,6%	-5,4%	-1,8%
Pernod Ricard	11,3%	0,9%	5,6%	-16,0%	23,1%	0,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de información obtenida de Eikon.



En cuanto a crecimiento de los ingresos se destaca el incremento que ha presentado Constellation Brands en 4,3% en promedio para los años 2017 y 2020, en términos de volumen esta compañía se mantiene en la quinta posición y Treasury Wine se mantiene en 4 lugar del ranking mundial vitivinícola.

La descripción de cada una de esas compañías se muestra a continuación:

- Constellation Brands Inc.:

Empresa estadounidense, cotiza en la bolsa de valores de New York, es productora y comercializadora de vinos, cervezas y licores, se encuentra en el tercer lugar participación mundial en el mercado de cervezas con un 7,4%, posee operaciones en Estados Unidos, Canadá, México, Nueva Zelanda e Italia, destacan entre sus marcas la cerveza Corona.

Es un productor y comercializador de vino y vende una serie de marcas de vino en varias categorías, que incluyen vino de mesa, vino espumoso y vino de postre, y en todos los niveles de precio, como categorías premium y de lujo.

- Treasury Wine States:

Empresa Australiana, cotiza en la bolsa de valores de Australia, es productora y comercializadora de vinos principalmente en Australia y Nueva Zelanda, América, Asia y Europa, Oriente Medio y África, su portafolio de productos incluye vinos premium y cervezas.

- Australian Vintage:

Empresa pública australiana, cotiza en la bolsa de valores de Australia, es productora y comercializadora de vinos, sus ingresos provienen de Europa (45%), principalmente Reino Unido e Irlanda, Asia (7,4%), América del norte (6%) y Australia (39%).

- Pernod Ricard:

Empresa francesa, cotiza en la bolsa de valores de Francia, productora y comercializadora de vinos y licores, opera principalmente en América, Europa y Asia, dentro de sus marcas más destacadas se encuentran Absolut vodka Chivas Regal, Jameson Irish Whiskey y vinos premium.

### Crecimiento PIB mundial

El consumo de vino y bebidas alcohólicas está relacionado con indicadores macroeconómicos como el crecimiento del PIB mundial, la producción también es sensible a efectos como el factor cambio climático por lo que las empresas participantes de la industria deben estar investigando constantemente para mantener y/o mejorar sus producciones así como también la optimización de recursos hídricos en sus procesos, lo anterior es parte de los principales objetivos de Viña Concha y Toro, por lo que se encuentra constantemente a la vanguardia en I+D.

En la tabla 45 se muestra las zonas geográficas a las que exporta Viña Concha y Toro y su participación porcentual en función a sus ingresos, junto a ellos se añaden las proyecciones de crecimiento por país o zona presentados por el Banco Mundial, con lo que se obtiene una tasa de crecimiento ponderada esperada para los años 2022 y 2023.

Tabla 45 - Proyecciones de crecimiento por zona geográfica al 2023.

Paises o Regiones	% Ingresos VCT	2021	2022	2023
Chile	17,9%	11,00%	1,50%	0,25%
Europa	38,7%	5,10%	4,20%	2,20%
EEUU	17,6%	6,00%	5,20%	2,20%
Sudamérica	9,9%	6,30%	2,30%	2,30%
Asia	8,3%	8,50%	8,00%	6,40%
Centro América	5,1%	7,70%	4,60%	4,00%
		<b>6,89%</b>	<b>4,03%</b>	<b>2,30%</b>

Fuente: Elaboración a partir de publicación *Global Economic Prospects*, enero 2022 realizada por Banco Mundial.

El mercado asiático representa una buena oportunidad para la compañía en cuanto a exportaciones, de hecho, China ha sido la mayor fuente de crecimiento de valor para Viña Concha y Toro desde 2010. La estrategia de la compañía incluyó la apertura de oficinas comerciales en China y Singapur para atender directamente al mercado de Asia Pacífico, así como productos exclusivos de venta minorista de viajes para los consumidores de China. La compañía mantiene una estrategia de diversificación geográfica, se ha desempeñado mejor que el mercado general en varios de sus mercados principales, como China, el Reino Unido y Canadá, pero también en otros mercados de Europa Occidental (Euromonitor, 2021).

## **Proyección del Estado de Resultados**

### **Ingresos operacionales proyectados**

Para estimar la proyección de los ingresos operacionales de la compañía, en primer lugar, se realiza una estimación de los volúmenes de venta, los que se determinaron utilizando tres factores que consideramos importantes para la compañía, estos son i) el crecimiento del volumen por segmento operativo, es decir, mercados de exportación y sus operaciones en países como Chile, Argentina, Estados Unidos y el rubro otros negocios. Por otro lado, consideramos ii) las proyecciones de crecimiento del PIB para los países o regiones donde Viña Concha y Toro comercializa sus productos y por último consideramos iii) los crecimientos proyectados de los volúmenes a nivel mundial que se esperan para la industria del vino de cara al año 2025.

En segundo lugar, se realiza un estudio del precio promedio por litro de vino, se proyecta en base al análisis histórico de los precios por segmento operativo descritos anteriormente.

- Crecimiento de los volúmenes por segmento operativo:

Los volúmenes vendidos en miles de litros para cada uno de los segmentos operativos de Viña Concha y Toro se muestran en la tabla 46 y en la tabla 47 se muestra el peso relativo en relación a los ingresos de la compañía para mismo periodo en análisis.

Tabla 46 - Volumen vendido según segmento operativo 2016 - 2020.

Volumen (miles de litros)	2016	2017	2018	2019	2020
Mercados de Exportación (1)	231.096	223.642	187.547	196.713	206.351
Chile	70.680	65.713	68.293	64.826	68.251
USA	16.951	17.439	34.950	35.499	35.207
Argentina	7.223	6.808	5.469	4.431	5.605
Total Vinos	325.950	313.602	296.259	301.469	315.414
Otros Negocios No Vino (2)	25.065	20.602	17.602	14.495	19.336
<b>Total Volumen</b>	<b>351.015</b>	<b>334.204</b>	<b>313.861</b>	<b>315.964</b>	<b>334.750</b>

Fuente: Elaboración propia en base al Análisis Razonado de Concha y Toro. (1) Incluye exportaciones a terceros de Chile, Argentina y EE.UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE.UU., las cuales están incluidas en USA (2) Incluye cerveza, licores y ventas de otros.

Tabla 47 - Distribución Porcentual del Volumen vendido según segmento operativo 2016 – 2020.

Volumen (miles de litros)	2016	2017	2018	2019	2020	Prom. 2017-20
Mercados de Exportación	65,8%	66,9%	59,8%	62,3%	61,6%	62,6%
Chile	20,1%	19,7%	21,8%	20,5%	20,4%	19,6%
USA	4,8%	5,2%	11,1%	11,2%	10,5%	9,5%
Argentina	2,1%	2,0%	1,7%	1,4%	1,7%	1,7%
Total Vinos	92,9%	93,8%	94,4%	95,4%	94,2%	94,5%
Otros Negocios No Vino	7,1%	6,2%	5,6%	4,6%	5,8%	6,5%
<b>Total Volumen</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia en base al Análisis Razonado de Concha y Toro

Acorde a lo anterior en la tabla número 46, se observa que a nivel general la compañía al 2020 totaliza los 334.750 millones en volúmenes de venta de vino para sus distintos segmentos operativos, a diferencia del 2019 representa un incremento de 5,95%, como se observa en la tabla número 47 los principales segmentos operativos de la compañía son los distintos mercados de exportación, los cuales representan alrededor de un 63% del total de los ingresos, seguido por las operaciones en Chile en un 21% y Estados Unidos que representa un 9,5%. En tanto el segmento otros que se encuentra la venta de cervezas y licores representa alrededor de un 6,5%.

Con el objetivo de analizar cómo ha ido evolucionando los volúmenes de venta de la compañía es que en la tabla 48 se muestra los crecimientos de los últimos 5 años.

Tabla 48 - Crecimiento Porcentual Volumen vendido según segmento operativo 2016 – 2020.

Volumen (miles de litros)	2017	2018	2019	2020	Promedio 2017-2020	Mediana 2017-2020
Mercados de Exportación	-3,23%	-16,14%	4,89%	4,90%	-2,39%	0,83%
Chile	-7,03%	3,93%	-5,08%	5,28%	-0,72%	-0,58%
USA	2,88%	100,41%	1,57%	-0,82%	26,01%	2,22%
Argentina	-5,75%	-19,67%	-18,98%	26,50%	-4,47%	-12,36%
Total Vinos	-3,79%	-5,53%	1,76%	4,63%	-0,73%	-1,01%
Otros Negocios No Vino	-17,81%	-14,56%	-17,65%	33,40%	-4,16%	-16,11%
<b>Total Volumen</b>	<b>-4,79%</b>	<b>-6,09%</b>	<b>0,67%</b>	<b>5,95%</b>	<b>-1,07%</b>	<b>-2,06%</b>

**Crecimiento Ponderado** -0,64%

Fuente: Elaboración propia en base al Análisis Razonado de Concha y Toro.

Respecto a los crecimientos presentados por la compañía durante los años 2017 y 2020 se evidencia que estos no tienen una tendencia clara, dado que se observan volátiles, con saltos importantes entre un año y otro, por tal motivo que para aislar los valores extremos es que el cálculo de la tasa de crecimiento se realiza con la mediana como medida de tendencia central. De acuerdo al cuadro, el segmento que presenta un mejor desempeño en crecimiento promedio es Estados Unidos donde presenta un 26%, que se explica producto que en el 2018 la compañía logró la adquisición del 50% adicional de la participación de Excelsior, transacción que llevo a cabo Fetzner Vineyards con la cual se alcanzó el 100% de las participaciones de la sociedad, con el objetivo de obtener la distribución exclusiva de la producción del Grupo en territorio norteamericano (Concha y Toro, 2020). A nivel total para el 2020 se observa un mejor desempeño en relación a los años anteriores, que se explica por el incremento en la mayoría de sus segmentos donde el mercado doméstico argentino y otros negocios no vino crecieron en 26,5% y 33,5%, respectivamente.

Finalmente, considerando los crecimientos de la tabla 48, obtenemos una tasa de crecimiento ponderada del -0,64%, que se utilizará como una de las variables para calcular las tasas de crecimientos de los volúmenes de la compañía para los periodos 2021 al 2025. Esta tasa se encuentra en línea con la estrategia de la compañía, en cuanto a decrecer en volumen, a diferencia del precio.

- Crecimiento proyectado del Producto Interno Bruto

La estrategia de Viña Concha y Toro es la comercialización de sus productos en mercados premium, tales como Estados Unidos, México, Canadá, Brasil, Chile, Japón, China, Reino Unido y Suecia, que poseen grandes mercados y se caracterizan por tener un buen nivel socioeconómico.

Dado lo anterior, es que a partir de información publicada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) es que se obtendrán los crecimientos del producto interno bruto de los países y zonas geográficas en los cuales Viña Concha y Toro comercializa sus productos y ponderando cada una de ellas en función de los ingresos de la compañía se determinó una tasa de crecimiento anual, que se considera como una variable más a considerar para el cálculo de las tasas de crecimiento de los volúmenes de venta.

La tabla 49 presenta la proyección del PIB para los próximos años, desde el 2021 al 2025.

Tabla 49 - Proyección Crecimiento del Producto Interno Bruto.

	% Ingresos Viña Concha y Toro	2021	2022	2023	2024	2025
Chile	17,9%	11,00%	1,50%	0,25%	2,75%	2,30%
Europa	38,7%	5,10%	4,20%	2,20%	1,90%	1,70%
EEUU	17,6%	6,00%	5,20%	2,20%	1,70%	1,70%
Sudamérica	9,9%	6,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Asia	8,3%	8,50%	8,00%	6,40%	6,20%	6,10%
Centro América	5,1%	7,70%	4,60%	4,00%	4,00%	4,00%
		<b>6,89%</b>	<b>4,03%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,37%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información obtenida en Fondo Monetario Internacional.

- Crecimiento proyectado de ingresos para la industria Vinos en volumen de litros.

En informe elaborado por Euromonitor “Wine in World” publicado en Julio de 2021 se determinan y fundamentan los volúmenes proyectados para la industria del vino a nivel mundial donde se estima un crecimiento de 2,2% para 2022 y luego hasta 2025 un crecimiento estable que oscilará entre 1,3% y 1,4% anual.

Tabla 50 - Crecimiento proyectado en volumen.

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento proyectado Euromonitor - Volumen de litros	0,60%	2,20%	1,70%	1,30%	1,40%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Euromonitor.

A partir de las tres variables presentadas en los tres puntos anteriores, se promedió cada una de ellas otorgando una mayor ponderación (60%) al volumen propio de Viña Concha y Toro; 20% al crecimiento del PIB de los principales mercados; y luego un 20% a proyección de crecimiento indicado por Euromonitor, con las cuales se obtienen las tasas de crecimiento para los periodos 2021 a 2025 que se muestran en tabla 51.

Tabla 51 - Proyecciones de crecimiento del volumen.

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento Volúmenes de Venta Concha y Toro	-0,64%	-0,64%	-0,64%	-0,64%	-0,64%
Crecimiento ponderado PIB (Principales Mercados)	6,89%	4,03%	2,30%	2,54%	2,37%
Crecimiento proyectado Euromonitor - Volumen de litros	0,60%	2,20%	1,70%	1,30%	1,40%
<b>Tasa crecimiento definitiva</b>	<b>1,11%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,37%</b>

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla 51 para los años 2021 y 2022 se presentan los mayores crecimientos en torno al 1,11% - 0,86%, estos crecimientos se encuentran en línea con la recuperación que experimentará el mercado mundial del vino en relación a la pandemia y la apertura de los canales de ventas, que creemos favorecerá aún más a la compañía. En relación a los años 2023 en adelante se considera un crecimiento algo más acotado y estable en cuanto al volumen, dado que existirá mayor competencia en los distintos mercados y creemos que la compañía privilegiará la venta en segmentos premium. La tabla número 52 presenta los volúmenes proyectados para los periodos 2021 a 2025 para cada uno de sus segmentos operativos.

Tabla 52 - Volúmenes de Venta Proyectados (miles de litros).

Volumen (miles de litros)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR
Mercados de Exportación (1)	206.351	212.031	213.855	214.740	215.557	216.347	0,95%
Chile	68.251	66.279	66.849	67.126	67.381	67.628	-0,18%
USA	35.207	32.245	32.522	32.657	32.781	32.901	-1,35%
Argentina	5.605	5.802	5.852	5.876	5.898	5.920	1,10%
Total Vinos	315.414	319.741	322.491	323.826	325.058	326.249	0,68%
Otros Negocios No Vino (2)	19.336	22.116	22.306	22.399	22.484	22.566	3,14%
<b>Total Volumen</b>	<b>334.750</b>	<b>338.472</b>	<b>341.384</b>	<b>342.797</b>	<b>344.101</b>	<b>345.362</b>	<b>0,63%</b>

Fuente: Elaboración propia. (1) Incluye exportaciones a terceros de Chile, Argentina y EE.UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE.UU., las cuales están incluidas en USA (2) Incluye cerveza, licores y ventas de otros

De acuerdo a la tabla número 52 se obtienen los volúmenes de ventas proyectados, los que considera los crecimientos de acuerdo a la tabla número 51, considerando la importancia relativa de cada segmento de operaciones, donde se observa que a nivel general el volumen presentará un crecimiento compuesto del 0,63% el que es menor al periodo desde el 2014 al 2020 donde el CAGR es del 0,71%. Dentro de los mercados se proyectan mayores crecimientos los mercados de exportación en 0,95%, en línea con la estrategia de diversificación de la compañía y de potenciar los mercados ya existentes. En cuanto para Chile y Estados Unidos se proyectan volúmenes más acotados, dado una mayor competencia en Estados Unidos y en el caso de Chile, se proyecta un crecimiento acotado en los volúmenes de venta dado el cambio de tendencia en cuanto al consumo de vinos de segmentos más económicos y una menor participación a nivel local.

En el caso de otros segmentos no vino, se espera un fuerte crecimiento en especial por la venta de cervezas de categoría premium.

- Crecimiento proyectado del precio

El precio publicado por las viñas corresponde a una caja que contiene nueve litros de vino la cual en los últimos años Viña Concha y Toro ha comercializado en torno a los USD 26,5, los cuales se encuentran dentro del rango de precios de exportaciones de vino embotellado con denominación de origen entre los 20 y 30 USD los que según fuente ODEPA concentra el 44% de las exportaciones al 2020. La compañía dentro de sus objetivos es continuar con su estrategia de venta de vinos premium.



Para efectos de obtener una tasa de crecimiento del precio medio de los diferentes mercados de exportación y países donde comercializa sus productos, es que se realiza un análisis de los crecimientos porcentuales de los últimos 5 años. En la tabla 53 se muestra el precio promedio por litro expresados en dólares americanos para sus diferentes segmentos operativos y en la tabla número 54 se muestran los crecimientos para los últimos años.

Tabla 53 - Precio Medio por litro en Unidad de Fomento.

Precio promedio(por lt)	2016	2017	2018	2019	2020
Mercados de Exportación	0,08	0,07	0,08	0,08	0,08
Chile	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
USA	0,08	0,13	0,11	0,12	0,11
Argentina	0,05	0,06	0,04	0,04	0,02
Otros Negocios No Vino	0,09	0,10	0,09	0,08	0,07
<b>Total Promedio Ponderado</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,07</b>

Fuente: Elaboración propia en base al Análisis Razonado de Concha y Toro.

Tabla 54 - Crecimiento porcentual promedio ponderado del precio medio por litro.

Precio promedio(por lt)	Peso Relativo	2017	2018	2019	2020	Promedio 2017-2020
Mercados de Exportación	63%	-6,27%	15,68%	-0,65%	-6,68%	0,52%
Chile <i>Vino</i>	20%	10,61%	-3,12%	1,02%	1,64%	2,54%
USA	10%	62,12%	-10,36%	8,80%	-9,14%	12,86%
Argentina	2%	16,89%	-32,70%	-3,42%	-37,10%	-14,08%
Otros Negocios No Vino	7%	15,62%	-14,43%	-9,35%	-11,60%	-4,94%
<b>Total Promedio Ponderado</b>	<b>100%</b>	<b>1,83%</b>	<b>9,09%</b>	<b>1,47%</b>	<b>-7,20%</b>	

Promedio Ponderado **1,48%**

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a la tabla 54, se muestran las variaciones de los precios para los años 2017 al 2020, donde se encuentran volátiles con saltos y caídas importantes en especial durante el 2017 y 2018, producto de que la empresa comenzó a implementar su estrategia comercial en cuanto a selección de marcas más rentables. A nivel total se observa que entre esos años el crecimiento total (en base a los ingresos) es de un 10,9%, para luego ajustarse levemente entre los años 2019 y 2020 en -2,86%. Por lo tanto, de acuerdo con el crecimiento promedio ponderado entre los años 2017 y 2020 es de 1,48%, dicha tasa, se utilizará para la proyección del precio hasta el año 2025.

En la tabla número 55 se muestran los precios promedio por litro proyectados para el periodo desde el 2021 al 2025 expresados en unidades de fomento.

*Tabla 55 - Precio medio total segmentos operativos para los periodos desde el 2021 al 2025.*

Precio Medio Total Segmentos	Moneda	2021	2022	2023	2024	2025
Precio Unitario por Litro en CLP	CLP	2.486	2.729	2.864	2.993	3.129
Precio Unitario por Litro en UF	UF	0,08	0,08	0,08	0,08	0,09
Precio Unitario por Litro en USD	USD	2,92	3,38	3,53	3,66	3,82
Precio Unitario por Caja de Vinos (9 litros) en USD	USD	26,31	30,40	31,74	32,91	34,40

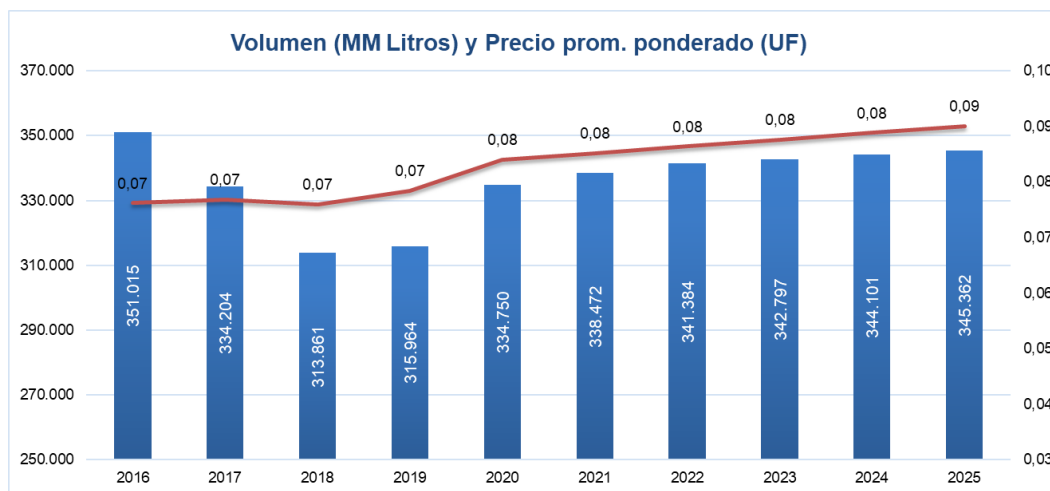
*Fuente: Elaboración propia.*

En cuanto a los precios proyectados para la conversión a dólares se utilizó los tipos de cambio CLP/USD que fueron extraídos desde el informe económico de BCI Estudios a marzo 2022.

De la tabla número 55 se observa que al 2025 se logra un precio unitario por caja de los 34,4 USD que se encuentra de acuerdo con la estrategia de la compañía y los objetivos a nivel industria, de acuerdo a un estudio ICR, se espera que el precio promedio de las exportaciones de vino embotellado llegue a ese nivel de precio por caja al 2025.

El gráfico 16 presenta la relación precio y volúmenes proyectados de la compañía para los periodos desde el 2017 al 2025.

Gráfico 16 - Precio medio total segmentos operativos para los periodos desde el 2021 al 2025.



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico se presenta el crecimiento, del precio y el volumen, el cual se observa que en el caso del precio se observa con un mayor crecimiento a diferencia del volumen dado los objetivos de la compañía.

Finalmente, ya obtenidos los volúmenes y los precios proyectados se proceden a obtener la proyección de los ingresos por venta de la compañía respetando su respectiva participación en cada uno de los segmentos donde opera. La tabla 56 muestra los resultados de la proyección.

Tabla 56 - Proyección Ingresos Operacionales por Segmentos Operativos para los periodos desde el 2021 al 2025

	PROY 2021	PROY 2022	PROY 2023	PROY 2024	PROY 2025
<b>Ingresos Operacionales (Miles de UF)</b>					
Mercados de Exportación	17.885	18.307	18.655	19.003	19.355
Chile	3.210	3.286	3.348	3.411	3.474
USA	4.055	4.150	4.229	4.308	4.388
Argentina	239	245	250	254	259
<b>Total Vinos</b>	<b>25.390</b>	<b>25.988</b>	<b>26.482</b>	<b>26.976</b>	<b>27.476</b>
Otros Negocios No Vino	1.756	1.797	1.831	1.865	1.900
<b>Total Ventas</b>	<b>27.146</b>	<b>27.785</b>	<b>28.313</b>	<b>28.842</b>	<b>29.376</b>
<b>Crecimiento%</b>	<b>2,61%</b>	<b>2,35%</b>	<b>1,90%</b>	<b>1,87%</b>	<b>1,85%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Proyección de ingresos por área geográfica

Dentro de la estrategia que ha presentado Viña Concha y Toro se encuentra enfocarse en vinos premium y en aquellos mercados con mayor y estable poder adquisitivo como lo son Estados Unidos, Reino Unido y otras zonas de Europa, por lo que las proyecciones se encuentran en línea con lo anteriormente mencionado manteniendo como principal zona de ingresos a Europa y Estados Unidos.

Tabla 57 - Proyección de ingresos en miles de UF periodo 2021 a 2025

Ingresos por área geográfica (Miles de UF)	2021	2022	2023	2024	2025
Chile vinos	2.939	3.008	3.065	3.122	3.180
Chile otros	985	1.008	1.028	1.047	1.066
Europa	10.861	11.116	11.328	11.539	11.753
EEUU	4.963	5.080	5.177	5.273	5.371
Sudamerica	2.403	2.460	2.507	2.553	2.601
Asia	2.460	2.518	2.566	2.614	2.662
Canadá	702	718	732	745	759
Centro América	1.697	1.737	1.770	1.803	1.837
Otros	62	64	65	66	67
Africa	74	76	77	78	80
<b>Total Ingresos</b>	<b>27.146</b>	<b>27.785</b>	<b>28.313</b>	<b>28.842</b>	<b>29.376</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Proyección de los costos y gastos operacionales

Los principales costos operacionales están relacionados a los costos de venta y costos de distribución de los bienes los cuales se realizan directamente por la compañía. La tabla número 58 muestra el comportamiento de los costos de ventas en relación a los ingresos para los años 2017 y septiembre 2021 (considera los últimos doce meses).

Tabla 58 - Porcentaje de costo de ventas sobre ingresos desde el 2017 al 2021.

Costos Operacionales M UF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021 (*)	Promedio 2017-2020	Promedio 2018-2020
Costo de ventas	64,01%	66,69%	63,26%	59,97%	60,33%	63,48%	63,30%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

En relación a los resultados de la tabla 58 se muestra que durante los años 2017 y 2018 se presentan los porcentajes de costos de ventas en relación a los ingresos más altos en 66,69%, para los periodos posteriores esta relación disminuye llegando al 2020 a su mínimo histórico en 59,9%, a pesar que se observa que este indicador ha ido cayendo los

últimos años, es esperable que esta tendencia a caer no se repita en el futuro, dado que la compañía debe realizar constantemente mejoras en sus procesos productivos para mantener la calidad de sus productos. Dado lo anterior, es que para efectos de proyección se utilizará, el promedio de los años 2017 al 2020, el cual considera desde el periodo que inicio su plan de reestructuración y nueva estrategia comercial, el que puede ser representativo para los siguientes años, que se encuentra en 63,5% sobre los ingresos, de esta forma logra obtener un margen sobre el 37%.

Para el caso de los GAV (Gastos de Administración y Ventas) que consideran los costos de administración y distribución, desde el año 2017 a septiembre 2021 (últimos 12 meses), se muestran en la tabla 59.

Tabla 59 - GAV sobre ingresos desde el 2017 al 2021.

Costos Operacionales M UF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021 (*)	Promedio 2017-2020	Promedio 2018-2020
Costos de distribución	22,26%	18,59%	20,02%	19,29%	19,58%	20,04%	19,30%
Gastos de administración	4,83%	5,70%	4,78%	4,79%	4,80%	5,03%	5,09%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Con relación a la tabla 59 se muestra que existe un quiebre en el año 2018 en los costos de distribución producto de su plan de reestructuración, luego en los años 2019 al 2020 se presenta un incremento de esta relación. Dado lo anterior, es que para efectos de proyección se considerará pertinente utilizar el promedio del 2017 al 2020, es decir, desde que inició su plan estratégico, quedando así un 20,4%. En el caso de los gastos de administración se observa que no tienen una mayor variabilidad, se encuentran entre los 4,78% y 5,7%, por lo que se utiliza el promedio del año 2017 al 2020, esto es un 5,0%.

En cuanto a los otros ingresos y gastos por función en la tabla 60 se presentan para los periodos desde el 2017 a septiembre 2021 (últimos 12 meses).

Tabla 60 - Otros Gastos e Ingresos por función sobre ingresos operacionales desde el 2017 al 2021.

Costos Operacionales M UF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021 (*)	Promedio 2017-2020	Promedio 2018-2020
Otros gastos, por función	0,47%	0,65%	0,49%	0,52%	0,43%	0,53%	0,54%
Otros ingresos	1,19%	1,39%	0,29%	0,21%	1,12%	0,77%	0,95%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Los otros gastos por función se observan en la tabla 60 estables y representan alrededor del 0,5% de los ingresos totales, en cuanto a los otros ingresos por función se observan algo volátiles, por lo que será prudente utilizar los otros ingresos del año 2020. Es importante indicar que estos otros ingresos y egresos no representan en promedio 2017 a 2020 más del 1% de los ingresos totales de la compañía.

Finalmente, los resultados de los costos operacionales proyectados se muestran en la tabla 61 y en la tabla 62 se muestran los otros ingresos operacionales.

*Tabla 61 - Proyección de Costos operacionales totales.*

Costos Operacionales (Miles de UF)	PROY 2021	PROY 2022	PROY 2023	PROY 2024	PROY 2025
Costos de Venta	17.232	17.638	17.973	18.309	18.648
Costos de Distribución	5.440	5.568	5.674	5.779	5.887
Gastos de Administración	1.364	1.396	1.423	1.449	1.476
Otros gastos por función	145	148	151	154	157
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>24.181</b>	<b>24.750</b>	<b>25.221</b>	<b>25.692</b>	<b>26.168</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

*Tabla 62 - Proyección de Otros ingresos por función.*

Otros Ingresos Operacionales (Miles de UF)	PROY 2021	PROY 2022	PROY 2023	PROY 2024	PROY 2025
Otros ingresos por función	56	56	56	56	56

*Fuente: Elaboración propia*

En tanto, que en tabla 63 se muestra costos operacionales totales por área geográfica, y en tabla 64 se refleja el costo operacional porcentual por área de geográfica destacan que Europa y Estados Unidos representan en conjunto el 53%, continuando con Chile que en segmento vinos y no vinos logra obtener un 18%.

Tabla 63 - Costos operacionales totales por área geográfica.

Costos Operacionales por área geográfica (Miles de UF)	2021	2022	2023	2024	2025
Chile vinos	2.618	2.679	2.730	2.781	2.833
Chile otros	1.482	1.517	1.546	1.575	1.604
Europa	8.586	8.788	8.955	9.123	9.292
EEUU	4.179	4.278	4.359	4.441	4.523
Sudamerica	2.141	2.191	2.233	2.275	2.317
Asia	2.675	2.738	2.790	2.842	2.895
Canadá	867	887	904	921	938
Centro América	1.512	1.547	1.577	1.606	1.636
Otros	55	57	58	59	60
Africa	66	67	69	70	71
<b>Total Ingresos</b>	<b>24.181</b>	<b>24.750</b>	<b>25.221</b>	<b>25.692</b>	<b>26.168</b>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 64 – Distribución de Costos operacionales totales por área geográfica.

Costos Operacionales por área geográfica (Miles de UF)	2021	2022	2023	2024	2025
Chile vinos	10,83%	10,83%	10,83%	10,83%	10,83%
Chile otros	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Europa	35,51%	35,51%	35,51%	35,51%	35,51%
EEUU	17,28%	17,28%	17,28%	17,28%	17,28%
Sudamerica	8,85%	8,85%	8,85%	8,85%	8,85%
Asia	11,06%	11,06%	11,06%	11,06%	11,06%
Canadá	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
Centro América	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%
Otros	0,23%	0,23%	0,23%	0,23%	0,23%
Africa	0,27%	0,27%	0,27%	0,27%	0,27%
<b>Total Ingresos</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia

## Proyección resultado no operacional

Si bien se puede observar que existe una alta variabilidad entre los ingresos y gastos no operacionales, estos no representan más allá del 1% del total de los ingresos operacionales, por lo que de acuerdo a la tabla 65 se muestra los promedios de los periodos 2017 al 2020 que se utilizará para efectos de la proyección del resultado no operacional.

Tabla 65 - Ingresos y Gastos no operacionales sobre los ingresos operacionales desde el 2017 a sept. 2021 (TTM).

Ingresos y Gastos no operacionales	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM* 2021	Promedio 2017- 2020	Promedio 2018- 2020
Ingresos financieros	0,09%	0,15%	0,09%	0,18%	0,32%	0,13%	0,11%
Costos financieros	-1,55%	-1,90%	-1,89%	-2,00%	-1,70%	-1,83%	-1,78%
Partic. en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios	0,51%	0,42%	0,49%	0,50%	1,02%	0,48%	0,47%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	1,33%	1,73%	0,41%	-0,58%	-0,17%	0,73%	1,16%
Resultados por unidades de reajuste	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,03%	-0,01%	-0,10%	-0,12%
<b>Total no operacional</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,24%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-1,93%</b>	<b>-0,54%</b>	<b>-0,60%</b>	<b>-0,16%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Se destacan ingresos financieros relativamente constantes y costos financieros al alza con relación al incremento de ventas proyectado y al mayor capital de trabajo requerido el cual se debe financiar, a su vez si bien el objetivo de la compañía es obtener diferencia de cambio en torno a cero mantuvimos un promedio de los últimos 4 años. La tabla 66 muestra la proyección de los ingresos y gastos no operacionales.

Tabla 66 - Proyección de los ingresos y gastos no operacionales.

Ingresos y Gastos No Operacionales (Miles de UF)	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos financieros	35	35	36	37	37
Costos financieros	-498	-509	-519	-529	-539
Partic.en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios	130	133	135	138	141
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	197	202	205	209	213
Resultados por unidades de reajuste	-27	-28	-28	-29	-29
<b>Total no operacional</b>	<b>-164</b>	<b>-167</b>	<b>-171</b>	<b>-174</b>	<b>-177</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Proyección gasto por impuesto

Para la estimación del impuesto a las utilidades se comprobó que históricamente no ha presentado una tasa fija, sin embargo, ésta promediaba un 23%, con un mínimo de 18,5% y un máximo de 26,6%, a raíz de lo anterior decidimos obtener la participación de los ingresos de la compañía en relación a los orígenes, los cuales corresponden a Chile (81%), Estados Unidos (12%) y Argentina (7%), y en función de la ponderación de los estos ingresos provenientes se determinó la tasa impositiva a utilizar para gravar la utilidad proyectada, la cual resultó ser 27,58%. Estas tasas utilizadas para el cálculo más el resultado obtenido se muestran en la tabla 67.

Tabla 67 - Tasa impuesto para proyecciones.

Pais	% Ingresos	Tasa Impuesto
Chile	81%	27%
USA	12%	27%
Argentina	7%	35%
	<b>100%</b>	<b>27,58%</b>

Fuente: Elaboración propia.



A su vez, en la tabla número 68 se presenta el gasto por impuesto proyectado para los periodos 2021 a 2025.

Tabla 68 - Proyección gasto por impuesto a las ganancias 2021 al 2025. Se considera año 2025 (periodo implícito) con crecimiento en los ingresos.

Gasto por impuesto a las ganancias (Miles de UF)	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto por impuesto a las ganancias	830	850	866	882	899
% Impuesto sobre las ganancias	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%

Fuente: Elaboración propia.

### Proyección Estado de Resultados

En tabla 69 se muestra proyección de Estado de Resultados para el periodo 2021 a 2025, a su vez en tabla 70 se presenta proyección de Estado de Resultados para mismo periodo, pero proporcionalmente en función de los ingresos por venta de cada periodo.

Tabla 69 - Proyección de Estado de Resultados.

Estado de Resultado Miles UF	Proy 2021	Proy 2022	Proy 2023	Proy 2024	Proy 2025
Ing. de actividades ordinarias	27.146	27.785	28.313	28.842	29.376
Costo de ventas	-17.232	-17.638	-17.973	-18.309	-18.648
<b>Margen Bruto</b>	<b>9.914</b>	<b>10.147</b>	<b>10.340</b>	<b>10.533</b>	<b>10.728</b>
Otros ingresos	56	56	56	56	56
Costos de distribución	-5.440	-5.568	-5.674	-5.779	-5.887
Gastos de administración	-1.364	-1.396	-1.423	-1.449	-1.476
Otros gastos, por función	-145	-148	-151	-154	-157
<b>Ganancia por actividades operacionales (EBIT)</b>	<b>3.021</b>	<b>3.091</b>	<b>3.148</b>	<b>3.206</b>	<b>3.264</b>
EBIT/Ventas	11,13%	11,12%	11,12%	11,12%	11,11%
(+) Depreciación y Amortización	1.077	1.102	1.123	1.144	1.165
<b>EBITDA</b>	<b>4.098</b>	<b>4.193</b>	<b>4.271</b>	<b>4.350</b>	<b>4.430</b>
Ingresos financieros	35	35	36	37	37
Costos financieros	-498	-509	-519	-529	-539
Participación en las ganancias (pérdidas)	130	133	135	138	141
Diferencias de Cambio	197	202	205	209	213
Resultados por unidades de reajuste	-27	-28	-28	-29	-29
<b>Ganancia Antes de Impuesto</b>	<b>2.857</b>	<b>2.923</b>	<b>2.978</b>	<b>3.032</b>	<b>3.087</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-788	-806	-821	-836	-852
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.069</b>	<b>2.117</b>	<b>2.156</b>	<b>2.196</b>	<b>2.236</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 70 - Proyección de Estado de Resultados proporcional a los ingresos.

Estado de Resultado Proporcional	Proy 2021	Proy 2022	Proy 2023	Proy 2024	Proy 2025
Ing. de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-63,48%	-63,48%	-63,48%	-63,48%	-63,48%
<b>Margen Bruto</b>	<b>36,52%</b>	<b>36,52%</b>	<b>36,52%</b>	<b>36,52%</b>	<b>36,52%</b>
Otros ingresos	0,21%	0,20%	0,20%	0,19%	0,19%
Costos de distribución	-20,04%	-20,04%	-20,04%	-20,04%	-20,04%
Gastos de administración	-5,03%	-5,03%	-5,03%	-5,03%	-5,03%
Otros gastos, por función	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%
<b>Ganancia por actividades operacionales (EBIT)</b>	<b>11,13%</b>	<b>11,12%</b>	<b>11,12%</b>	<b>11,12%</b>	<b>11,11%</b>
(+) Depreciación y Amortización	3,97%	3,97%	3,97%	3,97%	3,97%
<b>EBITDA</b>	<b>15,09%</b>	<b>15,09%</b>	<b>15,09%</b>	<b>15,08%</b>	<b>15,08%</b>
Ingresos financieros	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
Costos financieros	-1,83%	-1,83%	-1,83%	-1,83%	-1,83%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%
Diferencias de Cambio	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%
Resultados por unidades de reajuste	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
<b>Ganancia Antes de Impuesto</b>	<b>10,53%</b>	<b>10,52%</b>	<b>10,52%</b>	<b>10,51%</b>	<b>10,51%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-2,90%	-2,90%	-2,90%	-2,90%	-2,90%
<b>Resultado Neto</b>	<b>7,62%</b>	<b>7,62%</b>	<b>7,62%</b>	<b>7,61%</b>	<b>7,61%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Proyección de los flujos de caja libre

### Inversiones

Con el propósito de proyectar las inversiones de la compañía es que se obtiene el indicador de inversiones permanentes sobre el gasto en depreciación y amortización, tal como se observa en la tabla 71.

Tabla 71 - Análisis Histórico Inversiones.

Inversiones Históricas (Cifras en Miles de UF)	FY	FY	FY	FY	TTM (*)
	2017	2018	2019	2020	2021*
Compras propiedades, planta y equipo	1.777	958	1.458	1.015	1.251
Compras de activos intangibles	93	74	81	146	150
Depreciación y Amortizaciones	909	944	971	969	993
% Depreciación y Amortización Sobre Inversiones	205,75%	109,41%	158,55%	119,75%	141,15%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

(\*) Para efecto comparativo considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

Al observar este indicador se tiene que en todo el periodo de análisis las compras totales superan al gasto en depreciación y amortización, lo que implica que la compañía destina mayores recursos en inversiones de crecimiento que en el desgaste por su uso. Dado lo anterior, es que para efectos de depreciación y amortización se establece el 100% como inversión en reposición.

### **Inversiones en activos físicos**

La compañía realiza inversiones que están orientadas tanto para el crecimiento de sus ingresos como para la reposición normal de sus activos operacionales, ya sea para modernización, instalaciones para ampliar o mejorar su capacidad productiva y compras de tierra para plantar sus viñedos. Durante el año 2020 la compañía destino en compras MM\$ 29.500 (MUF 1.015), a diferencia del año anterior presenta una disminución del 28%, donde la compañía adquirió un mayor monto en propiedad planta y equipo en MM\$ 41.267 (MUF 1.458), esta menor inversión en el año 2020 se explica debido a la pandemia donde la compañía mantuvo un perfil más conservador a la hora de realizar inversiones dado la incertidumbre generada por el COVID-19.

Luego de la caída de su desempeño financiero entre los años 2016 y 2017 debido al Brexit<sup>7</sup>, a causa de las devaluaciones de la libra en sus ingresos y las escasas vendimias, la compañía el 2018 se vio forzada a modificar toda su estrategia comercial de cara al 2022, donde uno de sus objetivos era duplicar su resultado operacional (EBIT), de MM\$70.000 a MM\$140.000, la compañía en el año 2020 se acerca a este nivel obteniendo un EBIT de MM\$120.000. De cara al proceso de planificación y cumplimiento de objetivos para el trienio del 2023 y 2025 es que la compañía planea desembolsar en CAPEX alrededor de USD 135,4 millones entre los años 2021 y 2022, el cual para el cierre de diciembre 2021 planea invertir alrededor de USD 78,7 millones (Alrededor de MM\$59.700), siendo su mayor CAPEX desde el año 2017 donde se desembolsaron alrededor de USD 77 millones. El monto restante alrededor de USD 56,7 millones la compañía los destinará en el año 2022.

---

<sup>7</sup> Brexit: Britain (Gran Bretaña) y exit (salida) y hace referencia al proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea. El artículo 50 del Tratado de la Unión Europea es el que regula el proceso de retirada de cualquier Estado miembro.

El plan de inversiones para los años 2021 y 2022, detallado por destino de los fondos tanto en cifras en dólares como en moneda local se presenta en tabla 72 y tabla 73.

Tabla 72 - Plan de Inversiones de Viña Concha y Toro en USD.

Plan de inversiones		Proy	Proy
Destinos por área (Cifras en Miles de USD)	Distrib. CAPEX	2021	2022
Area Agricola	32,90%	25.892	18.654
Enologia	30,90%	24.318	17.520
Operaciones	11,20%	8.814	6.350
Fetzer	6,90%	5.430	3.912
Trivento	9,80%	7.713	5.557
Otros	8,30%	6.532	4.706
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>80.721</b>	<b>56.700</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información proporcionada por Pulso Diario la Tercera.

Tabla 73 - Plan de Inversiones de Viña Concha y Toro (en miles de UF).

Plan de inversiones		Proy	Proy
Destinos por área (Cifras en Miles de \$)	Distrib. CAPEX	2021	2022
Area Agricola	32,90%	634	459
Enologia	30,90%	596	431
Operaciones	11,20%	216	156
Fetzer	6,90%	133	96
Trivento	9,80%	189	137
Otros	8,30%	160	116
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>1.928</b>	<b>1.395</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información proporcionada por Pulso Diario la Tercera. Los tipos de cambio CLP/USD fueron obtenidos desde informe de BCI Estudios de Marzo 2022.

Debido a que se desconoce el plan de crecimiento de PPE e Intangibles para los años 2023 a 2025 es que se considera como supuesto que las inversiones serán un porcentaje de la venta total, el cual se obtendrá mediante el promedio obtenido entre los años 2020 y 2021 en 4,6%. Para efecto de este promedio no se considera los años 2017 y 2019 debido a que la compañía realizó importantes inversiones en PPE durante esos años y se considera como supuesto conservador que la compañía destinara un porcentaje menor de sus ventas en inversiones, producto de que entre los años 2021 y 2022 la compañía destina parte importante de sus recursos.

La tabla 74 muestra las inversiones históricas que ha realizado la compañía para los periodos 2017 a septiembre 2021 (considera último trimestre del 2020).

Tabla 74 - Inversiones históricas e ingresos de Viña Concha y Toro (en Miles de UF).

Inversiones Activo Fijo e Intangibles (Miles UF)	FY	FY	FY	FY	TTM (*)
	2017	2018	2019	2020	2021*
Total Inversiones	1.870	1.033	1.539	1.161	1.401
Ingresos de actividades ordinarias	24.023	22.279	23.207	26.455	26.350
% Inversiones sobre Ingresos	7,78%	4,64%	6,63%	4,39%	5,32%
<b>Promedio</b>					<b>5,86%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Para efecto comparativo considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021

Ya obtenido el porcentaje que se utilizará para la proyección de las compras en activo fijo y PPE, se obtiene el plan de inversiones para los años 2021 al 2025. La tabla 75 muestra el detalle de lo indicado.

Tabla 75 - Plan inversiones 2021 a 2025.

Inversiones (Activo Fijo e Intangibles)	Proy	Proy	Proy	Proy	Proy
	2021	2022	2023	2024	2025
Inversiones (Miles de UF)	1.928	1.395	1.659	1.690	-
Ingresos de actividades ordinarias	27.146	27.785	28.313	28.842	29.376
% Inversiones sobre Ingresos	7,10%	5,02%	5,86%	5,86%	0,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro, Pulso Diario La Tercera.

Como se observa en la tabla 75 la compañía entre los años 2021 y 2022 realiza importantes inversiones se considera como proyección un monto de MUF 3.323 el cual se destinará principalmente en un 63% al área agrícola y a enología, en cuanto a mejorar sus procesos productivos, esto con la finalidad de potenciar su estrategia comercial en cuanto a la *premiumización* en los mercados objetivos.

### Inversiones en reposición

Para el cálculo de la depreciación y amortización para el periodo de 2021 a 2025, en primera instancia se requiere conocer cuánto representa ésta en relación a la propiedad, planta y equipo (incluido activo intangible) para el periodo histórico, tal como se muestra en la tabla 76.

Tabla 76 - Depreciación y amortizaciones para el periodo histórico.

Depreciación y Amortización (Miles de UF)	2017	2018	2019	2020	2021 TTM
PPE	14.245	14.194	14.578	14.047	14.324
Activo Intangible	1.621	2.885	2.995	2.962	3.164
<b>PPE (Incluye Activo Intangible)</b>	<b>15.865</b>	<b>17.079</b>	<b>17.572</b>	<b>17.009</b>	<b>17.488</b>
<b>Depreciación y Amortizaciones</b>	<b>909</b>	<b>944</b>	<b>971</b>	<b>969</b>	<b>993</b>
<b>Depreciación y Amor / PPE (Incluye Act. Intang.)</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Promedio 2017 -2020</b>					<b>5,6%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

(\*) Para efecto comparativo considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021 comparativos

En cuanto a la depreciación y amortización sobre la PPE se encuentra estable en promedio en 5,6%, el cual se utilizará para efectos de proyección. Una vez obtenido el porcentaje de depreciación y amortización, se utiliza para la proyección el que se aplica a la PPE e intangibles del año anterior más las inversiones del año en curso. El resultado de esta proyección se muestra en la tabla 77.

Tabla 77 - Inversiones de reposición para la proyección 2021 a 2025.

Inversiones Reposición MUF	Proy 2021	Proy 2022	Proy 2023	Proy 2024	Proy 2025
PPE (Incluye Activo Intangible)	17.872	18.185	18.728	19.271	18.188
Total Inversiones	1.928	1.395	1.659	1.690	-
Depreciación y Amortizaciones	1.064	1.083	1.115	1.147	1.083

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la tabla 77 se presenta la inversión en reposición que como se mencionó corresponde a un 100% del gasto en depreciación y amortización para la proyección del 2021 al 2025. Las inversiones de crecimiento (compras e intangibles) para efecto de proyección se consideran hasta el año 2025, para dicho año corresponde solo inversiones de reposición y mantención.

### **Inversiones en capital de trabajo neto (CTON)**

Con el objetivo de proyectar el capital de trabajo se utilizará la información histórica para los periodos del 2017 a septiembre 2021, los cuales, siguiendo el criterio de los activos operacionales, ya definidos anteriormente.

En la tabla 78 se presenta el Capital de Trabajo Operativo Neto de la compañía, considerando también el indicador RCTON (CTON/Ventas) para los periodos desde el 2017 a septiembre 2021 (para los ingresos considera el cuarto trimestre del 2020).

Tabla 78 - Capital de trabajo operativo neto e ingresos por ventas histórico.

Capital de trabajo operativo neto y RCTON	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	TTM 2021
Activos corrientes Operativos	16.991	17.827	18.754	17.995	20.516
Pasivos Corriente Operativos	4.781	4.720	4.600	5.302	5.680
<b>CTON</b>	<b>12.211</b>	<b>13.107</b>	<b>14.154</b>	<b>12.693</b>	<b>14.835</b>
Ingresos de actividades ordinarias	24.023	22.279	23.207	26.455	26.350
<b>RCTON</b>	<b>50,83%</b>	<b>58,83%</b>	<b>60,99%</b>	<b>47,98%</b>	<b>56,30%</b>
				Promedio 2017 -2020	<b>54,7%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

(\*) Para efecto comparativo considera los últimos doce meses desde el 4 trimestre del 2020 a septiembre 2021 comparativos

La empresa presenta capital de trabajo operativo positivo durante el periodo en análisis, el cual en términos generales se presenta como una compañía que se encuentra en buenas condiciones de cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. Al observar el indicador RCTON histórico se encuentra en promedio 54,7%, siendo el año 2020 el más bajo en 47,9% producto de una mayor eficiencia en relación a los ingresos por ventas, debido a que disminuye las cuenta deudores comerciales de MUF 7.548 a MUF 6.552, esto es -12,1%. Durante el 2018 y 2019 este indicador se presenta en torno al 55,6%, producto de que la compañía durante esos años incremento sus inventarios producto de la vendimia y la incorporación de *Excelsior Wine Vineyards*. A pesar de que el 2020 presenta una importante caída del capital de trabajo, este indicador no se encuentra lejano al presentado en el 2017 en 50,8%, por lo que se considera plausible utilizar para efectos de la proyección el promedio de los años 2017 al 2020 debido a que también corresponde los periodos en el cual la compañía está llevando a cabo su plan estratégico.

La tabla 79 muestra la proyección del CTON para los periodos 2021 al 2025.

Tabla 79 - Capital de trabajo operativo neto e ingresos por ventas proyección 2021 al 2025.

Capital de trabajo operacional neto y RCTON	Proy 2021	Proy 2022	Proy 2023	Proy 2024	Proy 2025
<b>CTON</b>	<b>14.837</b>	<b>15.187</b>	<b>15.475</b>	<b>15.764</b>	<b>16.056</b>
Ingresos de actividades ordinarias	27.146	27.785	28.313	28.842	29.376
<b>RCTON</b>	<b>54,7%</b>	<b>54,7%</b>	<b>54,7%</b>	<b>54,7%</b>	<b>54,7%</b>
<b>Variación CTON</b>	<b>-349</b>	<b>-289</b>	<b>-289</b>	<b>-292</b>	<b>-</b>

Fuente: Elaboración propia.

De la tabla 79 se observa que el CTON presenta un incremento desde MUF 14.837 en el año 2021 a MUF 16.056 en el año 2025, con incrementos que van en los MUF 305 en promedio en línea con los recursos necesarios para llevar a cabo su proyección de venta al 2025.

### Flujos de caja libre proyectados

Para calcular el valor de la compañía en el largo plazo es que se realiza un flujo de caja libre, el que se comienza con un análisis del flujo de caja bruto de la compañía utilizando los cálculos ya revisados anteriormente.

En la tabla 80 se presenta el flujo de caja bruto y el flujo de caja libre para la proyección del 2021 al 2025, siendo este último año el flujo del valor terminal para efecto del cálculo de la perpetuidad.



Tabla 80 - Flujo de caja bruto y flujo de caja libre proyección del 2021 al 2025. Se considera año 2026 (periodo implícito) sin crecimiento en los ingresos.

FLUJO DE CAJA LIBRE Miles de UF	Proy 2021	Proy 2022	Proy 2023	Proy 2024	Proy 2025	Proy 2026
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2.069</b>	<b>2.117</b>	<b>2.156</b>	<b>2.196</b>	<b>2.236</b>	<b>2.236</b>
+ Depreciación y Amortización	1.064	1.083	1.115	1.147	1.083	1.083
+ Costos financieros (desp. de imptos)	360	369	376	383	390	390
- Ingresos financieros (desp. de imptos)	-25	-26	-26	-27	-27	-27
Otros ingresos (despues de impuesto)	-40	-40	-40	-40	-40	-40
Participación en las ganancias (pérdidas) integra	-130	-133	-135	-138	-141	-141
Diferencia de cambio (íntegra)	-197	-202	-205	-209	-213	-213
Resultado por unidad de reajuste (íntegra)	27	28	28	29	29	29
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>3.129</b>	<b>3.196</b>	<b>3.268</b>	<b>3.341</b>	<b>3.317</b>	<b>3.317</b>
(+) Inversión en Reposición	-1.064	-1.083	-1.115	-1.147	-1.083	-1.083
(+) Nuevas Inversiones Crecimiento (PPE)	-863	-312	-544	-543	-	-
(+) Inversión en Capital de Trabajo	-349	-289	-289	-292	-	-
<b>FCL (Flujo de caja libre)</b>	<b>852</b>	<b>1.512</b>	<b>1.320</b>	<b>1.359</b>	<b>2.234</b>	<b>2.234</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Para el caso del Flujo de Caja Bruto se proyecta para el 2021 en alrededor de MUF 3.129 (Alrededor de MM\$97.000) lo que es menor al año 2020 en 30%. Ya para el año 2025 se proyecta que la compañía logra resultado operativo de UF 3.264 con margen EBIT/Ventas del 11,1%.

Se observa que el flujo de caja libre del año 2021 proyectado de MUF 852 (Alrededor de MM\$ 26.000) esto debido a la fuerte inversión de crecimiento que destina la compañía en (Alrededor de MM\$ 26.700), para alcanzar un mayor nivel de ventas en MUF27.146

Al revisar todos los periodos de proyección se observa que el flujo de caja libre crece desde los MUF 852 hasta MUF 2.234 el año 2025, lo que corresponde a un crecimiento anual compuesto del 8,5%

## Valor presente de los flujos de caja libre

A partir del Flujo de Caja Libre Proyectado en la sección anterior, a continuación, se procede a calcular el valor presente de este descontando los flujos de caja futuros a partir de la tasa de costo promedio ponderado (*WACC*) en 4,91%.

Para el caso del año 2026 que corresponde al periodo implícito de la valoración, se obtuvo sin crecimiento, en relación al 2025. En primera instancia se traerá a valor presente al año 2025, para así traer a valor presente cada año de flujo descontado al 30 de septiembre 2021.

Tabla 81 - Valor presente de los flujos proyectados en Miles de UF.

Valor Presente FCL (Miles de \$)	4T -2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Flujo de Caja Libre</b>	-694	1.512	1.320	1.359	2.234	2.234
<b>Valor Terminal 2025</b>					45.537	
<b>Valor presente FCL</b>	-686	1.424	1.185	1.163	38.973	
<b>Valor presente Total</b>	<b>42.059</b>					

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al valor terminal del último flujo, que no considera oportunidades de crecimiento (*g*). Esto debido a que no se cuenta con información fidedigna de que los flujos de caja futuro tengan una tasa de crecimiento, dado esto se proyectará constantes y se descontará a la tasa  $K_0$  para lograr el valor presente de una perpetuidad, el cual se obtiene MUF 45.464 y su cálculo fue el siguiente:

$$V(t) = \frac{FCL_{t+1}}{K_0} = \frac{2.234 \text{ MUF}}{4,91\%} = 45.537 \text{ MUF}$$

Respecto al cálculo de los flujos anteriores se obtuvieron mediante la siguiente formula:

$$VP = \frac{FCL_{t9 \ 2021}}{(1 + k_0)^{0,25}} + \frac{FCL_{2022}}{(1 + k_0)^{1,25}} + \frac{FCL_{2023}}{(1 + k_0)^{2,25}} + \frac{FCL_{2024}}{(1 + k_0)^{2,25}} \frac{FCL_{2025} + VPVT}{(1 + k_0)^{3,25}}$$

Reemplazando la fórmula:

$$VP = \frac{-694 MUF}{(1 + 4,91\%)^{0,25}} + \frac{1.512UF}{(1 + 4,91\%)^{1,25}} + \frac{1.320MUF}{(1 + 4,91\%)^{2,25}}$$

$$+ \frac{1.359MUF}{(1 + 4,91\%)^{2,25}} \frac{2.234 MUF + 45.537}{(1 + 4,91\%)^{3,25}}$$

$$VP = 42.059$$

Por lo tanto, el valor presente del flujo de caja libre, considerando el valor terminal, es de MUF 42.059

### Déficit o exceso de capital de trabajo

En el siguiente apartado se presenta la situación del capital de trabajo para el periodo en evaluación, en relación con el 30 de septiembre 2021.

Dado que se requiere valorizar a partir del cuarto trimestre del 2021, es que se debe calcular si existe un exceso o déficit de capital de trabajo, el que será la resultante entre la diferencia de saldo a septiembre 2021 respecto a todo el año 2021.

Tabla 82 - Exceso o déficit de CTON en Miles de UF

Exceso o déficit de CTON	
CTON real al 30 de septiembre de 2021	14.835
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2021	14.837
Exceso o Déficit de CTON	-2

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, dado que  $CTON_{Real\ sept-21} < CTON_{Estimado\ Diciembre-21}$  existe un déficit de capital de trabajo de -2 MUF.

### Activos prescindibles y otros activos

Para el caso de los activos prescindibles, se considerarán de acuerdo con los mismos criterios revisados en el análisis de activos operacionales revisados anteriormente. En la tabla 83 se muestra el detalle de los activos corrientes y no corrientes (sin derivados

de cobertura) que en esa oportunidad se consideraron no operacionales y se categorizarán como prescindibles desde el punto vista del negocio. Adicionalmente, se consideran como activos prescindibles las inversiones en asociadas, que corresponden a la participación que tiene Concha y Toro en sociedades relacionadas al giro, tales como:

- Viña AlmaViva S.A.: empresa dedicada a la producción y comercialización de vino premium.
- Innovación Tecnológica: empresa dedicada a Investigación y Desarrollo
- Industria Corchera S.A.: empresa dedicada a la elaboración de corchos tapones y tapas.
- Entre otras

Dicha cuenta fue considerada como activo operacional, sin embargo, su proyectado es difícil de determinar, por lo que, dada su naturaleza, para efectos de valorización consideramos prudente incorporarla como activo prescindible con su valor al 30 de septiembre del 2021.

Tabla 83 - Activos prescindibles en Miles de UF.

Activos prescindibles	Real sept-21
<b>Activos Corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.843
Otros activos financieros, corrientes	83
<b>Activos no Corrientes</b>	
Otros activos financieros, no corriente	
Inversiones en Asociadas	1.095
<b>Activos prescindibles u otros activos</b>	<b>3.021</b>

Fuente: Elaboración propia

El detalle de los otros activos relacionados con la propiedad planta y equipo se detalla en la tabla número 84.

Tabla 84 - Inversión en otros activos en Miles de UF.

Detalle de otros activos (Miles de UF)	
PPE e Intangible estimado al 31-12-2021	17.872
PPE e Intangible real al 30-09-2021	17.488
<b>Otros activos</b>	<b>-384</b>

Fuente: Elaboración propia.

Los activos prescindibles al 30 de septiembre del 2021 totalizan los 3.014 MUF. En cuanto el detalle de otros activos dado que, la PPE e Intangibles Real a septiembre 2021 es menor que la PPE e Intangibles Estimado a diciembre 2021, se debe realizar inversiones por 384 MUF.

### Valorización económica de la empresa y del precio de la acción

A continuación, se presentan los resultados de la valorización económica de Viña Concha y Toro al 30 de septiembre del 2021. En la tabla número 85 se muestra el valor total de los activos, el valor económico del patrimonio y el precio de la acción estimado con su respectiva diferencia respecto al precio de cierre del mercado.

Tabla 85 - Valorización económica Viña Concha y Toro en Miles de UF.

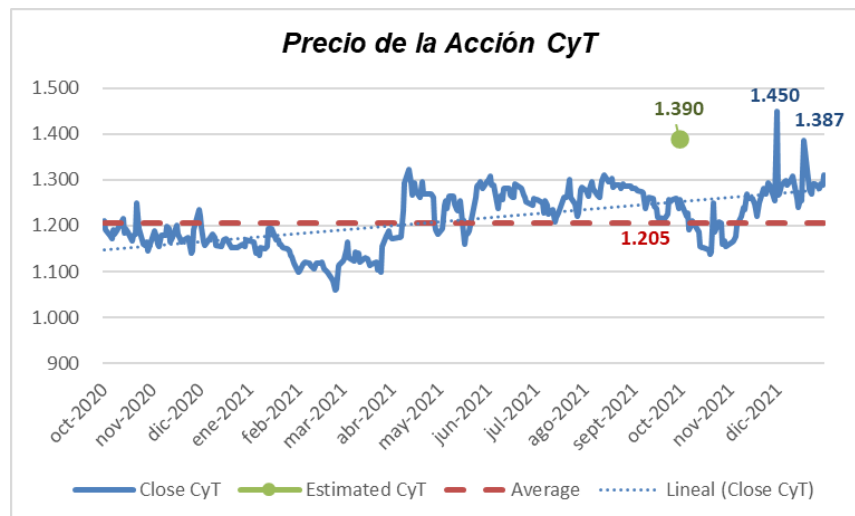
Valorización Económica al 30 de septiembre de 2021	
Valos presente FCL (MUF)	42.059
Exceso (Déficit) capital de trabajo operativo neto (CTON) (MUF)	-2
Activos prescindibles y otros activos (MUF)	3.021
<b>Valor total de activos (MUF)</b>	<b>45.078</b>
Deuda financiera (MUF)	-10.578
<b>Patrimonio Económico (MUF)</b>	<b>34.501</b>
Número de acciones	747.005.982
Precio acción estimado (UF)	0,0462
<b>Precio acción estimado (CLP) (UF = \$30.088,37)</b>	<b>1.390</b>
Precio acción real (CLP) 30 de Septiembre 2021	1.258
<b>Diferencia precios (%)</b>	<b>10,49%</b>

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 85 se muestra el precio de cierre estimado de Viña Concha y Toro al 30 de septiembre del 2021, donde se observa una diferencia superior del 10,49% respecto al precio de mercado de ese día, el cual se considera aceptable considerando la metodología empleada.

En el gráfico 17 se observa que la compañía presenta una diferencia de \$132 respecto a su precio promedio considerando desde septiembre 2020 a septiembre 2021 y con una desviación estándar \$62 lo que evidencia un precio de la acción estable y acotado entre los \$1.060 y \$1.320 hasta septiembre 2021. Sin embargo, a partir de noviembre 2021 la acción se presenta con una mayor volatilidad, donde se aprecian saltos importantes en \$1.450 y \$1.387 los que se encuentran cercanos al precio objetivo obtenido. Consideramos que la compañía presenta las fortalezas para lograr el precio estimado, con una reestructuración interna ya finalizada logrando eficiencias y una reciente estrategia comercial que le ha dado permitido obtener buenos resultados entre los años 2019-2020 y se espera que mantenga su buen desempeño financiero. Además, considerando su baja correlación ante shocks externos como la pandemia y crisis hídrica, donde se encuentra a la vanguardia frente a las dificultades que ha presentado en este último tiempo.

Gráfico 17 - Evolutivo precio de la acción de Viña Concha y Toro.



Fuente: Elaboración propia.

## **Análisis de Sensibilidad**

Durante el desarrollo de la valorización se detectaron ciertas variables críticas que pudiesen afectar el precio de la acción, estas son tres:

- i) Tasa de descuento.
- ii) Ingresos Operacionales (Precio y Volumen).
- iii) Costos de Venta de la compañía.

### **Sensibilidad de la Tasa de Descuento**

Dado que Viña Concha y Toro no sólo comercializa sus productos en Chile si no que tiene una exposición importante en el extranjero, ya que produce en Argentina y Estados Unidos los cuales representan un 7% y 12% de los ingresos operacionales; y además considera ventas en alrededor de 150 países.

Dado lo anterior, es que una de las variables críticas que se detectó fue la tasa de descuento, ya que depende de la Prima por Riesgo de Mercado, puesto que la utilizada considera sólo el riesgo de Chile y no considera el riesgo de Argentina y EEUU, los cuales, de acuerdo a los obtenidos en la página de Damodaran al 1 de enero del 2021, se encuentran en 16,34% y 4,24%, respectivamente.

Por lo que considera pertinente sensibilizar al alza la tasa de descuento considerando escenarios donde se varia la tasa de descuento al alza en 30 puntos base, alcanzando el último escenario en +360 puntos base. La tabla 86 presenta el valor presente y los precios obtenidos bajo diversos escenarios de tasa de descuento.

Tabla 86 - Resultados Escenarios Sensibilidad Tasa de Descuento

Puntos Base	Tasa Descuento	Valor Presente	Precio de Cierre	Variación %
<b>Escenario Base</b>	<b>4,91%</b>	<b>42.059</b>	<b>\$ 1.390</b>	<b>10,49%</b>
30	5,21%	39.451	\$ 1.285	2,14%
60	5,51%	37.129	\$ 1.191	-5,30%
90	5,81%	35.049	\$ 1.107	-11,96%
120	6,11%	33.174	\$ 1.032	-17,97%
150	6,41%	31.476	\$ 963	-23,40%
180	6,71%	29.931	\$ 901	-28,35%
210	7,01%	28.520	\$ 844	-32,87%
240	7,31%	27.225	\$ 792	-37,02%
270	7,61%	26.034	\$ 744	-40,83%
300	7,91%	24.934	\$ 700	-44,35%
330	8,21%	23.916	\$ 659	-47,61%
360	8,51%	22.970	\$ 621	-50,64%

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a los resultados de la tabla 86, se puede observar que al incrementar 30 puntos base el escenario base llegando a 5,21% la tasa de descuento, se logra un precio objetivo de \$1.285 el cual presenta una diferencia de 2,1% respecto al precio de mercado del 30 de septiembre, consideramos que dicha tasa de descuento podría ser un escenario aceptable dada la diferencia obtenida respecto al precio de cierre; y considerando el riesgo adicional que representa Argentina y EEUU para Concha y Toro que podría reflejarse en la tasa de descuento.

Por otro lado, ante mayores incrementos en la tasa de descuento se evidencian que la diferencia entre el precio objetivo y el de cierre se incrementa donde al incrementar en 360 puntos base a 8,51% el precio cae a más de la mitad, producto de una mayor exigencia a los flujos de caja representada en la tasa de descuento; considerando que los factores de crecimiento en los ingresos se mantienen constante.



## Sensibilidad de los Ingresos

Una de las variables críticas que se detectó durante el desarrollo, es la variación del precio por litro de vino y el volumen de producción, dado que la compañía no está ajena a ciertos riesgos que pueden afectar sus ingresos por ventas, en cuanto a malas cosechas, posibles cierres de fronteras por temas sanitarios, conflicto bélico, devaluaciones de tipo de cambio; o bien presiones inflacionarias

Dado lo anterior, es que se realiza una sensibilización al volumen vendido y el precio por litro de vino, para ello, es que se realiza una variación desde +/-70 hasta +/- 350 puntos base tanto para el volumen como el precio. Los resultados obtenidos se muestran en la tabla 87, donde se muestra el precio de cierre obtenido y en la tabla 88 la desviación respecto al precio de cierre de mercado.

Tabla 87 - Sensibilidad Ingresos (Precio de Cierre).

		Variación +/- 70 pb en los volúmenes de venta										
		90,0%	92,0%	94,0%	96,0%	98,0%	100%	102%	104%	106%	108%	110%
Variación +/- 70 pb en el crecimiento del Precio	-8,52%	\$ 704	\$ 748	\$ 795	\$ 847	\$ 903	\$ 964	\$ 1.030	\$ 1.100	\$ 1.177	\$ 1.258	\$ 1.346
	-6,52%	\$ 747	\$ 796	\$ 849	\$ 906	\$ 969	\$ 1.036	\$ 1.109	\$ 1.187	\$ 1.272	\$ 1.363	\$ 1.461
	-4,52%	\$ 794	\$ 848	\$ 907	\$ 970	\$ 1.039	\$ 1.114	\$ 1.195	\$ 1.282	\$ 1.376	\$ 1.477	\$ 1.585
	-2,52%	\$ 845	\$ 904	\$ 969	\$ 1.040	\$ 1.116	\$ 1.199	\$ 1.288	\$ 1.384	\$ 1.488	\$ 1.600	\$ 1.720
	-0,52%	\$ 900	\$ 966	\$ 1.037	\$ 1.115	\$ 1.199	\$ 1.291	\$ 1.389	\$ 1.496	\$ 1.610	\$ 1.734	\$ 1.866
	1,48%	\$ 959	\$ 1.032	\$ 1.111	\$ 1.196	\$ 1.289	\$ 1.390	\$ 1.498	\$ 1.616	\$ 1.742	\$ 1.878	\$ 2.025
	3,48%	\$ 1.023	\$ 1.103	\$ 1.190	\$ 1.284	\$ 1.386	\$ 1.497	\$ 1.616	\$ 1.745	\$ 1.885	\$ 2.034	\$ 2.196
	5,48%	\$ 1.092	\$ 1.180	\$ 1.275	\$ 1.378	\$ 1.491	\$ 1.612	\$ 1.743	\$ 1.885	\$ 2.038	\$ 2.203	\$ 2.380
	7,48%	\$ 1.166	\$ 1.262	\$ 1.367	\$ 1.480	\$ 1.603	\$ 1.736	\$ 1.880	\$ 2.036	\$ 2.204	\$ 2.384	\$ 2.579
	9,48%	\$ 1.246	\$ 1.351	\$ 1.465	\$ 1.590	\$ 1.724	\$ 1.870	\$ 2.028	\$ 2.198	\$ 2.382	\$ 2.580	\$ 2.792
	11,48%	\$ 1.332	\$ 1.447	\$ 1.571	\$ 1.707	\$ 1.854	\$ 2.014	\$ 2.186	\$ 2.372	\$ 2.573	\$ 2.789	\$ 3.022

Fuente: Elaboración propia

Tabla 88 - Sensibilidad Ingresos (Variación Precio de Cierre).

		Variación +/- 70 pb en los volúmenes de venta										
		90,0%	92,0%	94,0%	96,0%	98,0%	100%	102%	104%	106%	108%	110%
Variación +/- 70 pb en el crecimiento del Precio	-8,52%	-44,06%	-40,55%	-36,75%	-32,63%	-28,17%	-23,34%	-18,13%	-12,51%	-6,45%	0,06%	7,06%
	-6,52%	-40,61%	-36,73%	-32,51%	-27,94%	-22,98%	-17,62%	-11,83%	-5,59%	1,14%	8,38%	16,16%
	-4,52%	-36,88%	-32,58%	-27,91%	-22,84%	-17,35%	-11,41%	-5,00%	1,93%	9,39%	17,41%	26,04%
	-2,52%	-32,84%	-28,09%	-22,93%	-17,32%	-11,25%	-4,68%	2,42%	10,08%	18,34%	27,22%	36,77%
	-0,52%	-28,47%	-23,23%	-17,53%	-11,35%	-4,64%	2,61%	10,45%	18,91%	28,03%	37,85%	48,40%
	1,48%	-23,75%	-17,98%	-11,70%	-4,89%	2,50%	10,49%	19,13%	28,46%	38,51%	49,34%	60,98%
	3,48%	-18,65%	-12,31%	-5,41%	2,08%	10,21%	19,00%	28,51%	38,77%	49,84%	61,76%	74,57%
	5,48%	-13,17%	-6,20%	1,37%	9,60%	18,52%	28,18%	38,62%	49,90%	62,06%	75,15%	89,23%
	7,48%	-7,26%	0,37%	8,67%	17,69%	27,47%	38,06%	49,51%	61,88%	75,22%	89,58%	105,03%
	9,48%	-0,92%	7,43%	16,51%	26,38%	37,09%	48,69%	61,23%	74,77%	89,37%	105,10%	122,02%
	11,48%	5,89%	15,01%	24,94%	35,73%	47,43%	60,10%	73,81%	88,62%	104,59%	121,79%	140,29%

Fuente: Elaboración propia

En relación a la tabla 88 se puede observar que a medida que disminuye el crecimiento del precio por litro de vino y la cantidad vendida el precio objetivo de la acción disminuye, por ejemplo, en el caso de disminuir la cantidad a 90% para cada año y el precio de venta cae en 8,52%, se observa que la acción cae en 44,1% en relación al precio de mercado, que se explica principalmente por un menor nivel de flujo de caja bruto como consecuencia de menores ingresos operacionales.

En caso contrario a medida que se incrementa el crecimiento del precio y el volumen vendido, ocurren mayores ingresos operacionales, lo que implica que exista un mayor FCL y la acción suba por sobre el precio de mercado.

Consideramos que bajo distintas combinaciones de precios de ventas y volúmenes vendidos se presentan diversas alternativas de escenarios aceptables en cuanto a la diferencia respecto al precio de mercado. Sin embargo, entre los escenarios se debe tener en cuenta la estrategia de negocios de la compañía (en cuanto a la venta de vinos premium), ya que por ejemplo si en el caso de incrementar el volumen vendido a 106% y disminuir el precio de venta -6,52% se presenta una diferencia de 1,14% respecto al precio de cierre, siendo la más cercana. No obstante, se debe considerar que se aleja de la estrategia de la compañía en reflejar la calidad de sus vinos en sus precios. Por otro lado,

si se incrementa a 7,48% el precio de venta y el volumen vendido se reduce a 92%, el precio objetivo se encuentra cercano al de cierre en 0,4%, en este escenario se cumple la estrategia, pero se debe tener en cuenta hasta que incremento en precio de venta es aceptable para el consumidor final.

Por lo que sería importante un escenario donde exista un equilibrio entre ambas variables y se encuentre alineado con la estrategia de la compañía. Es importante mencionar, que para el cálculo de cada uno de estos escenarios la proporción de cada una de las variables respecto a los ingresos se mantuvo.

### **Sensibilidad del Costo de Venta**

Dado que la compañía tiene una estrategia de premiumización, es decir, se ésta enfocando en segmentos de mayores ingresos para obtener mayores márgenes, sin embargo, considerando un incremento en los costos de ventas para lograr la calidad del producto y considerando un escenario de mayor inflación donde la compañía deberá desafiar los márgenes, en especial considerando que sus productos no son de primera necesidad, por lo que pueden ser sensibles al precio en un contexto económico de mayor inflación.

La tabla 89 presenta la sensibilidad del precio de la acción frente a incremento o disminuciones del costo de venta.

Tabla 89 - Sensibilidad Costo de Venta.

Puntos Base	Costo Vta/Ingresos	Valorización	Precio de Cierre	Variación %
-500	-67,94%	19.765	492	-60,91%
-400	-66,94%	24.224	671	-46,63%
-300	-65,94%	28.683	851	-32,35%
-200	-64,94%	33.142	1.030	-18,07%
-100	-63,94%	37.601	1.210	-3,79%
-	<b>-62,94%</b>	<b>42.059</b>	<b>1.390</b>	10,49%
100	-61,94%	46.518	1.569	24,77%
200	-60,94%	50.977	1.749	39,05%
300	-59,94%	55.436	1.928	53,33%
400	-58,94%	59.895	2.108	67,61%
500	-57,94%	64.353	2.288	81,89%

Fuente: Elaboración propia.

Podemos observar que al dejar constante los ingresos, y si se incrementa en sólo 100pb el costo de venta, se presenta una caída inmediata del precio de la acción en 3,79%, debido a que existe un menor margen bruto y como consecuencia disminuye el FCL.

En el caso de disminuir el costo de venta en 400 puntos base y dejarlo en 59%, se obtiene un precio de cierre estimado de \$2.108 con un incremento del 67,6% respecto al precio de mercado producto de un mayor flujo de caja bruto, al considerar este escenario la compañía logra generar aún más eficiencias y obtener la meta de margen sobre EBIT del 16,5%, sin embargo, creemos que este escenario es poco probable teniendo en cuenta las presiones inflacionarias y también considerando que la compañía para lograr obtener la calidad que necesita debe realizar mejoras operacionales.

Finalmente se concluye, en cuanto al grado de sensibilidad se observa que comparado a las variables anteriores existe un mayor grado de sensibilidad en relación a las variaciones del precio de la acción.

## **Conclusiones**

Viña Concha y Toro es una importante productora y comercializadora a nivel mundial, mantiene ventas en el extranjero en alrededor del 85%, siendo una de su ventaja es la diversificación en sus ingresos, donde sus principales mercados de exportación son Europa (39,8%), Estados Unidos (18,7%), Asia (9%) y Sudamérica (8,7%), el cual dentro de sus principales productos de exportación son vinos de categoría premium, el cual representan alrededor del 50% de las ventas.

En el año 2017, la compañía se vio golpeada fuertemente en sus ingresos producto de escasas vendimias y una devaluación de la libra, debido a la salida del Brexit. Por tal motivo, la compañía se vio en la necesidad de comenzar una etapa de reestructuración interna y replanteamiento de su estrategia comercial, llevándola a segmentos competitivos más rentables, con el objetivo de duplicar su EBIT (MM\$140.000) y lograr un margen operacional del 16,4%

En cuanto a su estructura de financiamiento esta ha sido estable y conservadora en el tiempo con una razón deuda sobre patrimonio económico en torno al 35%, considerando el promedio de los últimos 5 años, dado ese escenario es que la estructura objetivo se mantiene en ese porcentaje. Durante el 2020, a pesar de la crisis sanitaria, la compañía mostro buenos resultados, con un incremento en ventas del 14% y donde casi duplica su utilidad neta de MUF.1.887 a MUF 2.721, desacoplándose del desempeño de la industria en general.

La compañía no está ajena a factores endógenos, en el caso de la alta volatilidad del tipo de cambio, que por un lado pueden encarecer sus costos operacionales, debido a la importación de materia prima, y por otro lado produce un efecto en los ingresos en caso de una devaluación de la moneda local frente a otras monedas. Dado esos escenarios es que se hace imperativo que la compañía cuente con una política adecuada de cobertura, tratando de reducir su exposición frente a un riesgo cambiario en el mínimo posible. Otro

aspecto importante es la inflación, a pesar de que la compañía se enfoca hacia un segmento exclusivo, el aumento generalizado de los precios no sólo en Chile si no que, a nivel mundial, pudiese significar un cambio de tendencia hacia segmentos de menor calidad; por consiguiente, por el aumento de costos la compañía para poder cumplir los márgenes se ve obligada a incrementar los precios.

Teniendo en cuenta lo anterior, y no sólo su estructura financiera, es que se hace imperativo, considerar todas las variables necesarias que pudiesen afectar su desempeño futuro. Dichas variables son el análisis de la industria y la competencia; perspectivas económicas en los países donde opera la compañía; y las expectativas de crecimiento de la industria, éstas serán utilizadas para la construcción de los ingresos futuros y como consecuencia serán el punto de partida de los flujos de caja de la compañía.

Aunque existen diversos métodos para valorar una compañía, es que, en este informe, se utilizará la metodología de valorización, mediante flujo de caja descontado. Si bien a la fecha de la valorización existen factores adversos como crisis sanitaria, crisis política y social que pudiesen afectar el precio de la acción, sin embargo, su precio durante ese periodo se ha mantenido estable sin variaciones importantes, que de acuerdo a nuestras estimaciones el valor obtenido es de \$1.390 con una variación 10,49% donde el precio real de mercado fue de \$1.258 al 30 de septiembre 2021.

Durante el desarrollo del informe se detectaron ciertas variables críticas que afectan al resultado final de la valorización, por el cual se sensibilizaron para ver como afectaba al precio de la acción, estas variables fueron la Tasa de descuento (*WACC*), los ingresos y el costo de venta. Para el primer caso, concluimos que es un buen proxy considerar un incremento de 30 puntos base en la tasa de descuento que podría ser equivalente a incorporar el premio por riesgo de Argentina y EEUU, por otro lado, se considera una variable sensible al precio ya que cualquier incremento adicional de 30 puntos base implica una diferencia en contra respecto al precio de cierre, dado que refleja una mayor exigencia a los Flujos de Caja Libre. Para el caso de los ingresos se presentan diversos escenarios

donde se obtienen diferencias favorables en relación al precio de mercado, sin embargo, se debe tener en cuenta la estrategia de la compañía, enfocada en el precio de venta que refleje la calidad de sus productos.

Finalmente, la variable que se considera más crítica es el costo de venta puesto que al incrementar en 100 puntos base el costo de venta, es decir de 62,94% a 63,94% impacta al margen operacional y el precio de la acción cae 4%, con un precio estimado de \$1.210, por lo que cualquier incremento de los costos lleva a un escenario donde el precio de la acción cae respecto al real.

Es necesario situar a la compañía en un contexto mundial complejo, donde desde el punto de vista internacional la guerra en Ucrania, ante una escalada mayor, supone un riesgo para Concha y Toro, considerando que sus ventas en Europa representan un 40% de sus ingresos. También, desde el punto de vista local, se debe tener en cuenta la evolución del proceso constitucional, cuyo resultado se desconoce aún. Y por otro lado las presiones inflacionarias que tienen impacto en los costos de la compañía suponen un desafío para la compañía para mantener dichos márgenes.

Por lo tanto, dado los antecedentes anteriores es importante destacar que para efectos de valorización no sólo juegan un rol importante las variables financieras y la estrategia comercial de la compañía, sino también variables externas que pudiesen afectar el precio de la acción de la compañía y sus proyecciones a futuro.

## **Bibliografía**

Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.

Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

Sociedad Anónima Viña Santa Rita, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Viña San Pedro de Tarapacá SA, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Viña Concha y Toro SA, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Compañía de Cervecerías Unidas, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Presentación Corporativa Viña Concha y Toro 2020.

Análisis Razonado Viña Concha y Toro 2020.

Informe Feller Rate, Viña Concha y Toro 2020

Informe Clasificadora de Riesgo Humphreys Viña Concha y Toro S.A, septiembre 2019.

Página web [www.winesofchile.org](http://www.winesofchile.org)

Página web Comisión Mercado Financiero [www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

Página web [www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)



Global Economic Prospects, enero 2022 realizada por Banco Mundial

Página web Euromonitor

Página web Risk América

Página web Bolsa de Comercio de Santiago

Plataforma EIKON Refinitiv

Apuntes Econometría Financiera, profesor Pablo Tapia

Apuntes Renta Fija, profesora Jennifer Soto

## Anexos

### Resultado regresiones

Ilustración 1 - Regresión Periodo de octubre 2019 a septiembre 2021.

#### Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,6030
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,3636
R <sup>2</sup> ajustado	0,3573
Error típico	0,0333
Observaciones	104

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0645	0,0645	58,2733	0,0000
Residuos	102	0,1130	0,0011		
Total	103	0,1775			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0000	0,0033	0,0068	0,9946	-0,0065	0,0065
re log IPSA	0,5738	0,0752	7,6337	0,0000	0,4247	0,7229

Ilustración 2 - Regresión Período de octubre 2018 a septiembre 2020.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,6038
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,3646
R <sup>2</sup> ajustado	0,3583
Error típico	0,0314
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0578	0,0578	58,5202	0,0000
Residuos	102	0,1008	0,0010		
Total	103	0,1586			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0020	0,0031	0,6400	0,5236	-0,0042	0,0081
re log IPSA	0,6270	0,0820	7,6499	0,0000	0,4644	0,7895

Ilustración 3 - Regresión Período de octubre 2017 a septiembre 2019.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4296
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1845
R <sup>2</sup> ajustado	0,1766
Error típico	0,0238
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0130	0,0130	23,0838	0,0000
Residuos	102	0,0576	0,0006		
Total	103	0,0707			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0038	0,0023	1,6110	0,1103	-0,0009	0,0084
re log IPSA	0,5778	0,1203	4,8046	0,0000	0,3392	0,8163

Ilustración 4 - Regresión Periodo de octubre 2016 a septiembre 2018.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4032
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1626
R <sup>2</sup> ajustado	0,1544
Error típico	0,0233
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0108	0,0108	19,8023	0,0000
Residuos	102	0,0554	0,0005		
Total	103	0,0662			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0003	0,0023	0,1405	0,8885	-0,0043	0,0049
re log IPSA	0,5314	0,1194	4,4500	0,0000	0,2945	0,7683

Ilustración 5 - Regresión Período de octubre 2015 a septiembre 2017.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,2555
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0653
R <sup>2</sup> ajustado	0,0561
Error típico	0,0214
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,00326	0,00326	7,12452	0,00885
Residuos	102	0,04667	0,00046		
Total	103	0,04993			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,0014	0,0021	-0,6559	0,5133	-0,0057	0,0029
re log IPSA	0,3438	0,1288	2,6692	0,0088	0,0883	0,5993

## Ranking mundial de compañías de vinos respecto a volumen comercializado

Ilustración 6 - Ranking compañías de vino por volumen.

Top 10 Companies in Wine: Key Facts and Figures, 2019

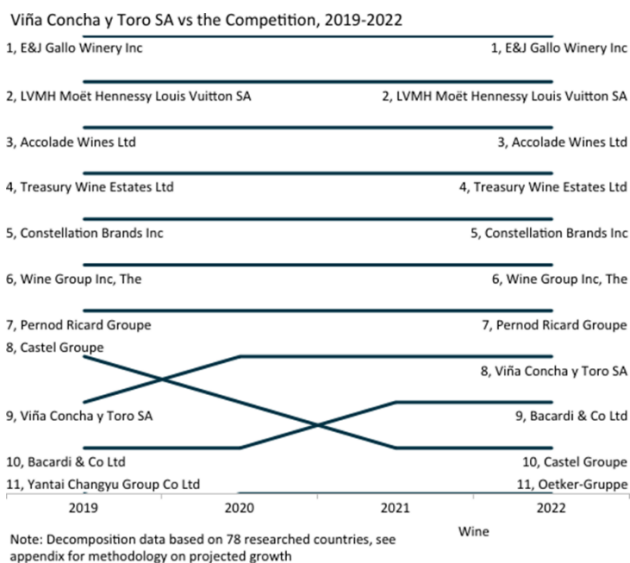
Total Volume million litres (Historic Period: 2016-2019)

Máx. Company Rank in Current Year	Global Brand Owner	Company Sales	Company Shares	Historic CAGR
1	E&J Gallo Winery Inc	939,5	3%	4%
2	Constellation Brands Inc	461,1	2%	-9%
3	Accolade Wines Ltd	417,8	2%	2%
4	Wine Group Inc, The	361,6	1%	-1%
5	Treasury Wine Estates Ltd	349,9	1%	2%
6	Castel Groupe	335,4	1%	0%
7	Viña Concha y Toro SA	302,3	1%	-1%
8	Pernod Ricard Groupe	244,8	1%	1%
9	FeCoVitA Coop Ltda	242,7	1%	0%
10	Oetker-Gruppe	237,8	1%	1%

Fuente: Euromonitor International

## Ranking mundial de compañías de vinos proyectado al 2022

Ilustración 7 - Ranking compañías de vino por volumen proyectado.



Fuente: Euromonitor International

## **Factores climáticos**

Uno de los riesgos más importante que podría afectar a la industria vitivinícola mundial es el cambio climático, debido a que la producción del vino guarda una relación intrínseca con la naturaleza. Un desorden climático generalizado podría afectar al vino, ya sea en el caso de lluvias o granizos inesperados; así como también factores climáticos secos en especial cuando la planta está en su etapa de crecimiento donde requiere mayores necesidades hídricas.

La variación de las condiciones atmosféricas y la gradual subida de temperaturas provoca alteraciones en los viñedos. Los inviernos son más secos y benignos que años anteriores y cada vez es más frecuente que se produzcan dañinas heladas tardías, provocando cambios en el ciclo que provocan que la uva de determinadas denominaciones de origen maduren mal y se pierda la calidad de los vinos resultantes.

Viña Concha y Toro no está ajena estos riesgos que podrían afectar en la cantidad y calidad de su uva, principal insumo del rubro en general, y que está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola, afectando su precio y calidad. Además, la compañía alrededor de un 40% de la uva utilizada en su elaboración de vinos premium, varietal y espumantes proviene de proveedores y esta cifra sube alrededor del 72% para el resto de los vinos (Humphreys, 2021).

La compañía mitiga estos riesgos climáticos principalmente mediante la diversificación geográfica de los viñedos (Chile, Estados Unidos y Argentina). En el caso de Chile, además se encuentran distribuidos a lo largo de distintos valles vitivinícolas, con diferentes condiciones climáticas y barreras naturales o del ecosistema.

A pesar de lo anterior, nuestro escenario base de proyección de los ingresos operacionales considera este factor clave, en el sentido, de un aumento de los costos de



ventas que finalmente se traspasará en un incremento en el precio final al consumidor, con el objetivo de mantener los márgenes de ganancia.

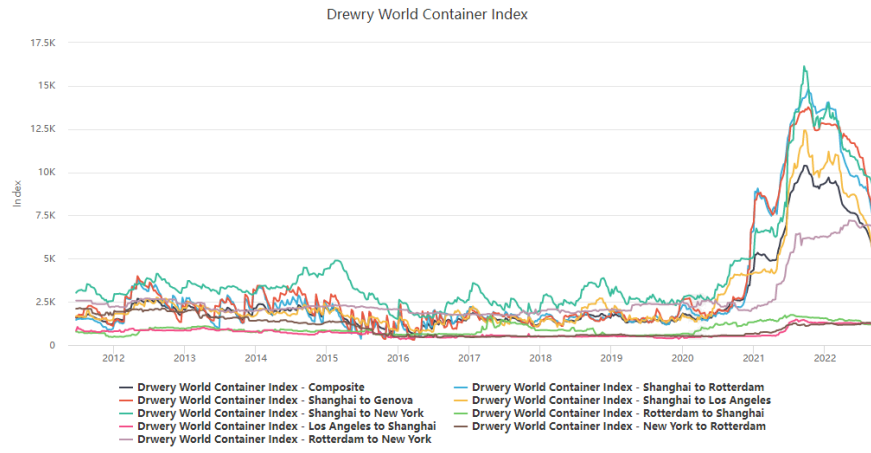
### **Precios de transporte marítimo**

Los costos de transportes representan un 3% de los costos de ventas de Viña Concha y Toro, por lo que el incremento que ha experimentado el valor transporte marítimo (contenedor) por el cual se exporta el vino ha afectado directamente en la empresa, lo que a su vez debe ser traspasado en el precio de los productos a los clientes.

Durante el periodo de pandemia los fletes marítimos registraron una fuerte demanda lo que provocó aumento de su precio, también generó altas congestiones portuarias y en el último año escasez de contenedores a raíz de la demanda de estos para las exportaciones de China, quien es el principal demandante de este servicio, todo lo anterior provocó un acelerado incremento en el costo en el comercio internacional.

En los años 2020 - 2021 el costo de transporte marítimo de un contenedor de 40 pies pasó a tener un valor para la ruta Chile/China desde USD 2.000 a USD 10.000, sin embargo según datos de la Asociación Nacional de Armadores A.G (Chile) indican que el Drewry World Container Index refleja que los precios han tendido a regularizarse y en el corto - mediano plazo no se esperan mayores alzas, en el segundo trimestre del año 2022 los costos han disminuido entre un 20% a 30%, lo que también es resultado de la relentización del comercio mundial ante una recesión que se visualiza para el año 2023 lo que desacelerará la demanda de transporte de carga.

Gráfico 18 - Indicador costo del transporte marítimo para diferentes rutas mundiales.



Fuente: Drewry World Container Index