



VALORIZACIÓN VIÑA SANTA RITA S.A

Mediante Método de Múltiplos

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO
DE MAGÍSTER EN FINANZAS**

Alumnos: María Alejandra Concha

Profesor Guía: Marcelo González

Santiago, Julio 2020

AGRADECIMIENTOS

Agradezco primero a la vida, que me ha puesto en este momento en el lugar que debo estar, como debo estar y con quien debo estar, también a mi esposo que me alentó a terminar este proceso, sin él aún no lo habría terminado, también a mis padres y hermana que siempre me han sobrevalorado y finalmente a mi compañero de valoración con quien compartí clases y el proceso de realización del siguiente documento.

INDICE DE CONTENIDOS

AGRADECIMIENTOS	i
INDICE DE CONTENIDOS.....	ii
INDICE DE TABLAS.....	iii
INDICE DE ILUSTRACIONES	iii
RESUMEN EJECUTIVO	1
1. METODOLOGÍA	2
1.1 Principales Métodos de Valoración	2
1.2 Modelo de Descuento de Dividendos.....	3
1.3 Método de Flujos de Caja Descontados.....	4
1.4 Método de Múltiplos	6
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	9
2.1 Historia.....	9
2.2 Descripción de la Empresa.....	10
2.3 Descripción de la Industria.....	14
2.2.1. Superficie del Viñedo	14
2.2.2. Producción Mundial de Vino.....	15
2.2.3. Consumo Mundial del Vino.....	16
2.2.4. Comercio Mundial del Vino.....	16
2.2.5. Exportaciones 2019.....	17
2.4 Empresas Benchmark.....	18
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	19
4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA A TRAVÉS DE MÚLTIPLOS	20
4.1 Múltiplos de la industria	20
4.2 Indicadores para la empresa.....	22
4.3 Valor de la empresa en base a múltiplos de la industria	23
4.4 Valor de la empresa en base a múltiplos de cada viña por separado	24
5. CONCLUSIONES.....	26
6. BIBLIOGRAFÍA.....	27
7. ANEXOS	28
12.1 Anexo N°1 – Bono de Santa Rita S.A.....	28

12.4 Anexo N°2 – Cálculo precio acción Santa Rita por empresas Benchmark separadas.....	30
---	----

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 - Accionistas de Santa Rita	13
Tabla 2 - Bono Emitido por Santa Rita.....	19
Tabla 3 - Cuadro Comparativo Viñas	20
Tabla 4 - Múltiplos de las Empresas Benchmark. Montos en Miles de Pesos	21
Tabla 5 - Múltiplos de la Industria	22
Tabla 6 - Indicadores Santa Rita en miles de pesos	22
Tabla 7 – Valor de Santa Rita en base a Múltiplos de la Industria	23
Tabla 8 - Precio de Acción (CLP) en Base a cada Viña Benchmark	24
Tabla 9 - Bono de Santa Rita.....	29
Tabla 10 - Precio de Santa Rita en relación a múltiplos de San Pedro	30
Tabla 11 - Precio de Santa Rita en relación a múltiplos de Concha y Toro.....	30

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 - Superficie vitivinícola mundial.....	14
Ilustración 2 - Producción mundial de Vino	16
Ilustración 3 - Exportaciones de Vino.....	17

RESUMEN EJECUTIVO

En la presente valoración, se analizó a Junio de 2019 la Viña Santa Rita S.A, empresa dedicada a la industria chilena vitivinícola, la cual será valorizada a través del método de múltiplos.

La Viña Santa Rita S.A fue fundada en 1980, se dedica al rubro vitivinícola, siendo sus principales operaciones la explotación agrícola industrial de la vitivinicultura y sus derivados. Es una de las viñas más importantes de nuestro país con importante presencia de sus vinos en varias partes del mundo.

La valoración por múltiplo permite una estimación rápida y sencilla.

El valor de mercado de la acción de Santa Rita al 30 de junio de 2019 corresponde a CLP \$142,2. El resultado obtenido de acuerdo a la valoración por múltiplos es:

- Un valor promedio de la acción de CLP \$202,07, con un rango de precio entre CLP \$57,13 y CLP \$244,77.

1. METODOLOGÍA

1.1 Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos¹. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

En la siguiente valorización, nos concentraremos en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

1.2 Modelo de Descuento de Dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

1.3 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo 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.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al 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 Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un 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, éste 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, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

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

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

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.

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 "WACC" (costo de capital promedio ponderado en 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.

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).

Al aplicar 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.

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 caja totales (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.

1.4 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.

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.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los 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, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos⁵:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1 Historia

El año 1880, Santa Rita fue fundada por Domingo Fernández Concha, a través de la compra de terrenos en Alto Jahuel, de compra de cepas francesas y contratación de enólogos de la misma nacionalidad.

Desde fines del siglo XIX, hasta la década de los 70's, la viña se desarrolló bajo la propiedad de la Familia García Huidobro, empezando con Vicente García Huidobro, quien fue yerno de Domingo Fernández Concha.

En el año 1988, el grupo Claro compró la totalidad de la propiedad, transformándola en una sociedad anónima abierta hacia los años 1990. Esto conllevó un gran crecimiento, reflejado en exportaciones y excelente reputación de sus vinos, obteniendo importantes premios del rubro.

En la década de los 90's, Viña Santa Rita experimentó significativas inversiones en todos sus procesos, se adquirieron importantes plantaciones, e inclusive tras la Cordillera de los Andes, en Argentina, con la instalación de la Viña Santa Paula, dedicada a la fabricación de vinos de exportación.

Desde el año 2000 en adelante, la Viña ha invertido en tecnología y nuevos terrenos para seguir su crecimiento y continuar con su prestigio. Inclusive ha sido premiada con los Green Awards, por su importante labor sustentable.

“En los más de 135 años que Viña Santa Rita ha trabajado en la elaboración de sus vinos, le han otorgado una vasta experiencia que sin duda se traspa en la calidad de sus productos, calidad que se mantiene inalterable en el tiempo y que seguirá sorprendiendo a los consumidores en cada rincón del mundo.”⁶

⁶ Extracto obtenido de la página web <https://www.santarita.com/quienes-somos/>.

2.2 Descripción de la Empresa

Su nombre técnico es Sociedad Anónima Santa Rita, opera bajo el Rut: 86547900 – K, además cuenta con un Nemo-técnico “VIÑA SANTA RITA”.

La industria en la que se desarrolla es la Vitivinícola, y se encuentra bajo la regulación: Comisión para el Mercado Financiero.

Sus tipos de Operaciones⁷ son:

- Explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos.
- Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados.
- La prestación de servicios de alimentos mediante la explotación de restaurantes y similares.
- La prestación de servicios de hospedaje en establecimientos con características de hoteles, hosterías o casas de huéspedes.
- La comercialización de artículos promocionales.
- El desarrollo de actividades vinculadas a la difusión de la cultura y el arte.
- La producción, importación y comercialización de bebidas alcohólicas y analcohólicas en general y demás actividades relacionadas y complementarias.

Santa Rita cuenta con varias filiales⁸:

- Viña Carmen S.A, Rut: 87.941.700-7: La viña inicialmente se llamaba Sociedad Vitivinícola Bodegas Centenarias limitada, pero el 07 de octubre de 1996 fue transformada en Sociedad Anónima y a la vez cambió su razón social a Viña Carmen S.A. Fue fundada en 1850, teniendo actualmente más de 160 años de trayectoria en el mercado nacional.

⁷ Información extraída de la memoria de Viña Santa Rita año 2018.

⁸ Información extraída de la memoria de Viña Santa Rita año 2018.

La viña se dedica a la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados. Explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 alcanzaron M\$32.423.874

Participación: 99,97% directo

Dirección: Apoquindo 3669. Of. 701, Las Condes, Santiago, Chile.

- Viña Centenaria S.A, Rut: 79.534.600-7: Su actividad se resume en la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados. Explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 fueron de M\$2.502.470

Participación: 99% directo.

- Distribuidora Santa Rita S.A, Rut: 76.344.250-0: Su actividad se resume en la importación, exportación, comercialización, distribución, compra y venta de vinos, licores, jugos y bebidas en general.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 fueron de M\$8.471.418

Participación: 99% directo.

- Nativa Eco Wines S.A, Rut: 76.068.303-5: Su actividad se resume en la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura orgánica. Labores de

fruticultura en general. Explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas y explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra y venta de aceite de oliva, sus derivados y demás actividades relacionadas.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 fueron de M\$42.487

Participación: 99% directo

- Viña Los Vascos S.A, Rut: 89.150.900-6: Viña Los Vascos se formó como empresa en 1982, con dedicación exclusiva a la producción de vinos finos. Sin embargo, la viña como tal existe en el mismo lugar por más de 150 años, cuando los propietarios originales trajeron desde Francia las cepas que dieron origen a las viñas que hoy día están en producción.

Su actividad se centra en la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. La explotación frutícola, incluida su producción, industrialización, venta y distribución de todo tipo de frutas y de sus subproductos. La producción, adquisición, venta y distribución de árboles frutales. La explotación ganadera, avícola, vitivinícola, frutícola y agrícola, que directa o indirectamente persiga el cumplimiento de los fines sociales. Efectuar inversiones permanentes de renta en toda clase de bienes, sean estos corporales o incorporales, muebles o inmuebles.

Los ingresos por actividades ordinarias de Viña los Vascos S.A en 2018 fueron de M\$29.476

Cabe destacar que, Viña Santa Rita S.A es dueña en un 43% de Viña los Vascos S.A

Dirección: Doctor Manuel Barros Borgoño 71, Oficina 702, Providencia.

Los doce mayores accionistas de Viña Santa Rita son:

CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	60,56%
BAYONA S.A.	23,52%
INVERSIONES SANTA ISABEL LIMITADA	9,17%
INMOBILIARIA SANTA ISABEL S.A.	2,13%
CIA. ELECTRO METALURGICA S.A.	1,92%
INVERSIONES LA LETAU LIMITADA	1,03%
INVERSIONES CHINICUILES LIMITADA	0,98%
DE LA CERDA ACUÑA GUSTAVO	0,19%
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	0,12%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	0,04%
VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA	0,03%
QUEMCHI S.A.	0,03%

Tabla 1 - Accionistas de Santa Rita

2.3 Descripción de la Industria⁹

2.2.1. Superficie del Viñedo

La superficie vitícola destinada a vinificación, uva de mesa y uvas pasas a nivel mundial se encuentra alrededor de los 7,5 millones de hectáreas. La superficie ha disminuido desde el año 2000, sin embargo, se ha mantenido entre los 7,9 y 7,5 millones de hectáreas.

Los países que cuentan con una mayor superficie destinada a la actividad estudiada corresponde a España con 975 mil hectáreas, seguido por China con 847 mil, Francia con 785 mil, Italia con 690 mil y Turquía con 480 mil hectáreas.



Ilustración 1 - Superficie vitivinícola mundial

⁹ Documento llamado “Una mirada al mercado vitivinícola nacional e internacional” –
WWW.ODEPA.GOB.CL

En cuanto a la superficie local dedicada a la actividad vitícola, de acuerdo a la Odepa (Oficina de Estudios y políticas Agrarias), actualmente se ocupan más de 141.000 hectáreas, estimándose un potencial de producción de 1.200 millones de litros suponiendo un año promedio con “buenas condiciones climáticas”.

Se observa un crecimiento constante de la superficie vitícola nacional. Se presenta tasa anual de crecimiento de 2% para el período comprendido entre los años 2000 con alrededor de 105 mil hectáreas y 2015 con 135 mil hectáreas.

2.2.2. Producción Mundial de Vino

Para el año 2017 se previó una disminución de la producción mundial en un 8,2% respecto de lo que se produjo el año antecesor, niveles de producción no vista desde los años 90s.

Para Europa se prevé una disminución que va desde un 23% en Italia a un 15% en España, ambos respecto del año anterior. Solamente los países de Portugal, Rumania y Hungría han visto aumentada su producción.

En cuanto a los países del continente americano, se han observado aumentos en la producción, como por ejemplo EEUU, lo cual se prevé diferente debido a los incendios que podrían afectar dicha producción. Con respecto a Brasil, luego de una decreciente producción, se prevé un aumento en ella con casi un 169%, una recuperación similar, pero en un 25% beneficiará a Argentina. Australia y Nueva Zelanda muestran un aumento de 6% y 9% respectivamente en relación a las cifras del año 2016.

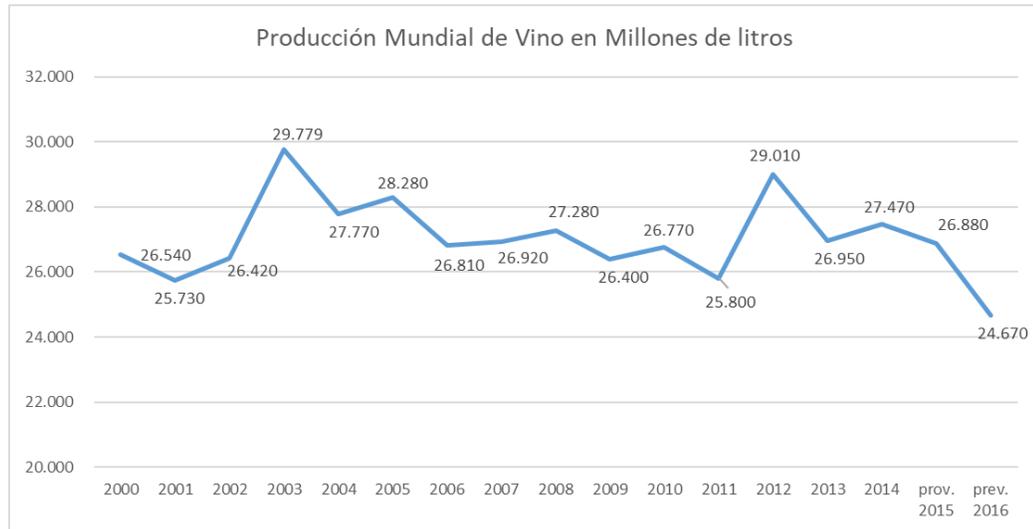


Ilustración 2 - Producción mundial de Vino

2.2.3. Consumo Mundial del Vino

Se consideran dos escenarios, el primero con una recuperación en el largo plazo de los niveles de consumo, lo cual llegaría a 24,6 mil millones de litros, el segundo escenario contempla una contracción que llegaría a los 24,1 mil millones de litros.

Cinco países concentran más del 50% del consumo mundial de vino, ellos son Estados Unidos con un 13,2%, Francia con un 11,2%, Italia con un 9,4%, Alemania con un 8,1% y China con un 7,2%.

2.2.4. Comercio Mundial del Vino

La tendencia en el comercio del vino durante el presente milenio se mantiene al alza, con una tasa de crecimiento promedio anual de 3% en volumen y 6% en valor en este período. En volumen, España sigue siendo el principal exportador, con una participación de 22% del mercado, pese al retroceso mostrado en el último período; le siguen Italia y

Francia, con 20% y 13% del mercado. Chile mantiene su cuarta posición, seguido por Australia, que consolida su participación.

Los principales importadores a nivel mundial son Alemania con un 14%, seguido por Reino Unido con un 13% y EEUU con un 11%.

2.2.5. Exportaciones 2019¹⁰

El primer semestre del año, presenta un aumento del 6% del volumen total de vinos exportados en relación al primer semestre de 2018. El aumento se explica principalmente por los aumentos de exportaciones de vinos a granel y espumosos.

Evolución de las exportaciones de vino (total).
Período 2000 a 2018

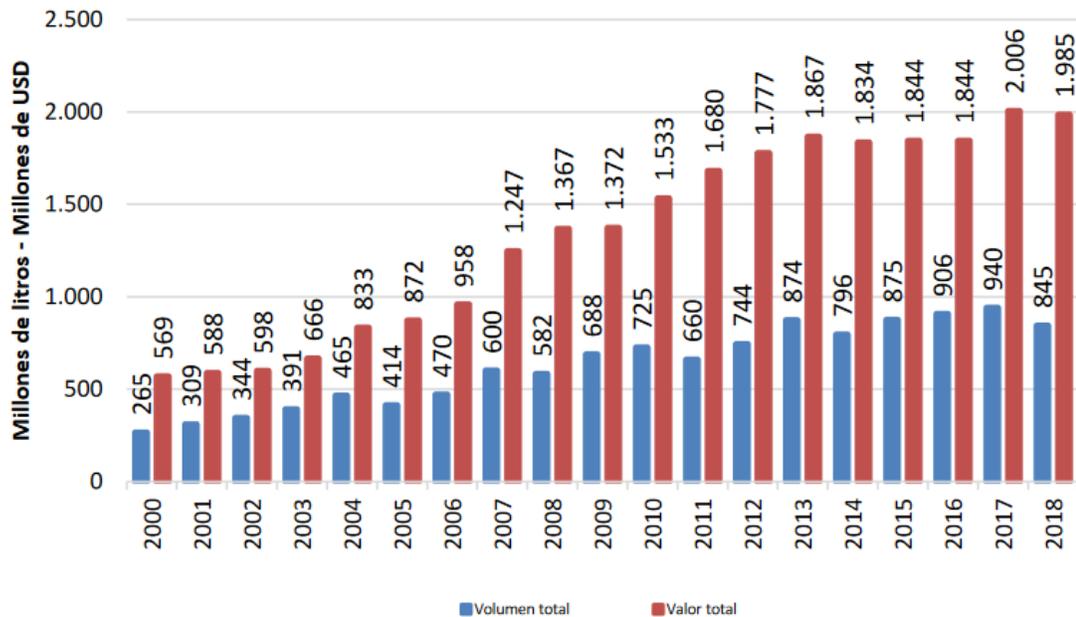


Ilustración 3 - Exportaciones de Vino

¹⁰ Documento llamado "Boletín del vino Julio 2019" - WWW.ODEPA.GOB.CL

2.4 Empresas Benchmark

- Viña Concha y Toro S.A (CONCHATORO): Viña Concha y Toro existe desde 1883, donde Melchor Concha y Toro la funda, sin embargo, se constituyó como sociedad anónima el año 1922. Es el año 1933 cuando la empresa comienza a transar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y efectúa su primera exportación.

La viña basa su negocio en la integración vertical, ya que participa en todas las etapas del proceso productivo: desde la plantación de viñedos propios, la vinificación, embotellación, hasta la cadena de abastecimiento y distribución, lo cual asegura el control del proceso productivo, y los altos estándares de excelencia definidos por la empresa.

La viña posee 10.892 hectáreas de superficie total agrícola en el territorio nacional, 1.425 hectáreas en el territorio argentino y 466 hectáreas en el territorio de EEUU.

Posee presencia en más de 144 países con sus vinos.

- Viña San Pedro Tarapacá S.A (SANPEDRO): Viña San Pedro Tarapacá Wine Group surge de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos el año 2008, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. La viña posee gran trayectoria vitivinícola, exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. Dentro del mercado local es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. LA viña posee 4219 hectáreas en el territorio nacional.

La viña tiene un ciclo de actividad que comienza sus actividades y negocios con el desarrollo agrícola y termina con la comercialización y venta del vino en los mercados de exportaciones y doméstico.

Las operaciones de la viña se dividen en cuatro áreas: Agrícola, Enología, Envasado, Distribución y Venta.

3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

La Viña Santa Rita S.A cuenta solamente con un bono¹¹ vigente, emitido el año 2009. Adicionalmente podemos decir que no ha habido un incremento en la emisión de acciones, observándose el mismo número para todos los periodos analizados.

	Observaciones
Nemotécnico	BRITA-F
Fecha de Emisión	15-09-2009
Valor Nominal (VN o D)	1.750.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-09-2030
Tasa Cupón (k_d)	4,40%
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El bono se colocó a valor par con una tasa de colocación de 4,398709 (fuente: Bloomberg)
Tasa al 30 de junio 2019	4,81% (4,809371% fuente Bloomberg)

Tabla 2 - Bono Emitido por Santa Rita

¹¹ Mayor información se encuentra en el [Anexo N°1](#)

4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA A TRAVÉS DE MÚLTIPLOS

4.1 Múltiplos de la industria

Se usaron las empresas Benchmark de la industria (viñas San Pedro y viña Concha y Toro) para construir los múltiplos. La razón principal de esto se debe a que estas dos empresas en conjunto con Viña Santa Rita abarcan casi la totalidad del volumen de ventas del mercado nacional. Pese a que existen otras viñas de menor tamaño, en general estas se orientan a nichos específicos y/o netamente a la exportación, por tanto, no son comparables en términos de tamaño con Santa Rita.

Para comprender cómo son cada una de estas empresas, se analizaron varios aspectos de cada una de ellas y se obtuvo lo siguiente:

	Promedio Viña San Pedro	Promedio Viña Concha y Toro	Promedio Viña Santa Rita
Activo Corriente/Total de Activos	45%	51%	49%
Activo no Corriente/ Total de Activos	55%	49%	51%
Pasivo Corriente/Total de Pasivos	68%	57%	41%
Pasivo no Corriente/Total de Pasivos	32%	43%	59%
Capital de Trabajo / Ingresos por Venta	38%	37%	53%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos/ Ingresos por Venta	14%	10%	9%
Utilidad (pérdida) del período/Ingresos por Venta	10%	8%	7%
EBITDA/ingresos por venta	37%	83%	16%
Venta Nacional	40%	15%	58%
Venta Extranjera	60%	85%	42%

Tabla 3 - Cuadro Comparativo Viñas

Se observa que, en algunos aspectos Viña Santa Rita se parece más a Viña Concha y Toro, como lo es la razón entre activos corrientes sobre total de activos y activos no corrientes sobre el total de activos, así como también la relación entre utilidad antes o

después de impuestos sobre los ingresos por venta. Mientras que la distribución de ventas a mercado nacional versus internacional, se asimila más a la Viña San Pedro.

Considerando que el mercado nacional de vinos se concentra principalmente en estas tres viñas, el análisis se hará de igual forma considerando como empresas Benchmark a la Viña Concha y Toro y a la Viña San Pedro.

En la tabla a continuación se muestran los múltiplos de estas dos empresas:

	CONCHAY TORO		SAN PEDRO	
	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19
Nº de acciones	747.005.982	747.005.982	39.969.696.632	39.969.696.632
Market price per share:	1337,10	1435,00	6,50	6,09
Earnings per share:	26,77	25,85	0,12	0,22
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	49,95	55,51	54,17	27,68
Market Value of Equity	998.821.699	1.071.953.584	259.803.028	243.415.452
Market Value of debt	314.147.069	345.787.283	42.831.286	50.294.140
Cash	59.938.998	32.406.189	6.077.635	10.626.580
EBITDA	76.308.929	74.021.355	26.033.819	36.215.628
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	16,42	18,72	11,39	7,82
Market Value of Equity	998.821.699	1.071.953.584	259.803.028	243.415.452
Market Value of debt	314.147.069	345.787.283	42.831.286	50.294.140
Cash	59.938.998	32.406.189	6.077.635	10.626.580
EBIT	61.609.735	64.852.366	18.496.230	27.489.158
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	20,34	21,36	16,03	10,30
Market Value of Equity	998.821.699	1.071.953.584	259.803.028	243.415.452
Book Value of Equity	558.637.225	586.934.844	220.122.296	234.847.869
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,79	1,83	1,18	1,04
Market Value of Equity	998.821.699	1.071.953.584	259.803.028	243.415.452
Market Value of debt	314.147.069	345.787.283	42.831.286	50.294.140
Book Value of Equity	558.637.225	586.934.844	220.122.296	234.847.869
Book Value of debt	570.801.711	607.680.154	114.927.631	130.268.383
VALUE TO BOOK RATIO	1,16	1,19	0,90	0,80
Market Value of Equity	998.821.699	1.071.953.584	259.803.028	243.415.452
Revenues	608.745.351	634.765.504	201.929.434	209.813.739
PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,64	1,69	1,29	1,16
Market Value of Equity	998.821.699	1.071.953.584	259.803.028	243.415.452
Market Value of debt	314.147.069	345.787.283	42.831.286	50.294.140
Cash	59.938.998	32.406.189	6.077.635	10.626.580
Revenues	608.745.351	634.765.504	201.929.434	209.813.739
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2,06	2,18	1,47	1,35

Tabla 4 - Múltiplos de las Empresas Benchmark. Montos en Miles de Pesos

De esta manera los múltiplos para la industria son:

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	2018	2019	Promedio
Múltiplos de las Ganancias	Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	52,06	41,60	46,83
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	13,91	13,27	13,59
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	18,19	15,83	17,01
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	1,48	1,43	1,46
	Value to Book Ratio	1,03	1,00	1,01
Múltiplos de Ingreso	Price to Sales Ratio (PS)	1,46	1,42	1,44
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,76	1,77	1,76

Tabla 5 - Múltiplos de la Industria

4.2 Indicadores para la empresa

Los indicadores de Viña Santa Rita son:

Item Contable	2019 (a Junio) MCLP
Utilidad por Acción	\$1,22
EBITDA	\$23.056.562
EBIT	\$19.247.588
Valor Libro del Patrimonio	\$169.285.831
Valor Libro de la Empresa	\$244.168.689
Ventas por Acción	\$162,09
Ventas	\$167.696.156

Tabla 6 - Indicadores Santa Rita en miles de pesos

4.3 Valor de la empresa en base a múltiplos de la industria

Con lo anterior, el valor económico de la empresa resulta:

Múltiplos	Valor de Empresa MCLP	Patrimonio MCLP	Precio CLP
Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	-	-	\$57,13
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	\$313.244.332	\$221.781.378	\$214,37
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	\$327.357.602	\$235.894.649	\$228,01
Price to Book Equity (PBV)	-	\$246.779.304	\$238,53
Value to Book Ratio	\$247.645.153	\$253.234.723	\$244,77
Price to Sales Ratio (PS)	-	\$242.164.995	\$234,07
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	\$295.926.809	\$204.463.855	\$197,63
Acción promedio por múltiplos			\$202,07

Tabla 7 – Valor de Santa Rita en base a Múltiplos de la Industria

Con estos valores da un valor promedio de la acción de \$202,07. Este valor se aleja bastante del valor real de Santa Rita al 30 de junio de 2019, que corresponde a \$142,2.

4.4 Valor de la empresa en base a múltiplos de cada viña por separado

Dado que la valorización por múltiplos promedio de la industria genera un rango muy amplio de precio y alejado del real a fecha del 30 de junio de 2019, se procedió a comparar el valor de múltiplos que da cada una de las empresas benchmark por separado, de esa forma se analizará la existencia de un rango más acertado.

El análisis entrega el siguiente Resultado.

MÚLTIPLOS¹²	Precio con base San Pedro	Precio con base Concha y Toro
Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	\$49,93	\$64,33
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	\$125,63	\$303,11
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	\$156,53	\$299,49
Price to Book Equity (PBV)	\$181,36	\$295,70
Value to Book Ratio	\$206,92	\$282,63
Price to Sales Ratio (PS)	\$198,30	\$269,85
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	\$139,97	\$255,30
Acción promedio por múltiplos	\$151,23	\$252,92

Tabla 8 - Precio de Acción (CLP) en Base a cada Viña Benchmark

Se observa que a través del método de múltiplo usando cada una de las empresas Benchmark de manera independiente, el resultado de Viña Santa Rita tiene mayor similitud a la Viña San Pedro, ya que se obtiene un precio de la acción mucho más cercano a la realidad del 30 de junio de 2019, en donde el precio es de \$142,2, presentando una variación menor a \$10. En cambio, si calculamos el precio en base a los múltiplos de la viña Concha y Toro, el precio se diferencia por sobre los \$110.

Esta situación podría ocurrir porque la viña San Pedro y Viña Santa Rita, tienen un nivel de ventas similar, mientras que Concha y Toro tiene niveles de ventas mucho mas grandes. Cabe destacar finalmente, que la diferencia entre ambos casos deja en evidencia las falencias de este método para valorar empresas inclusive del mismo rubro,

¹² El detalle del cálculo se encuentra en el [Anexo N°2](#)

ya se hace a través de un análisis muy superficial respecto del método por flujos de caja descontado.

5. CONCLUSIONES

Se realizó la valorización económica de la Viña Santa Rita a través del método de múltiplos, la cual en general puede no ser tan precisa e influenciada por los mismos integrantes de la industria. Sin embargo, permite una estimación mucho más rápida y sencilla con respecto a la metodología de flujo de caja descontado.

El resultado obtenido de acuerdo a la estimación, genera un valor promedio de la acción de \$202,07, con un rango de precio entre CLP \$57,13 y CLP \$244,77

Respecto al valor de mercado de la acción, al 30 de junio de 2019, que corresponde a \$142,2, la valoración efectuada genera un rango poco preciso, sin embargo, el precio a valor de mercado, se encuentra incluido dentro de éste.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica". Tercera edición, editorial Andrés Bello, 2010.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition, 2002.
- Memorias y Estados Financieros de Viña Santa Rita S.A desde el 2016 al 2019.
- Oficina de Estudios y Políticas Agrarias, "Una mirada al mercado vitivinícola nacional e internacional".
- Oficina de Estudios y Políticas Agrarias, "Boletín del Vino", 2019.

Páginas Web

- <https://www.odepa.gob.cl/>
- <http://cmfchile.cl/>
- <https://www.santarita.com/>
- <https://conchaytoro.com/>
- <http://www.sanpedro.cl/>
- <https://www.bolsadesantiago.com/>
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Terminales

- Bloomberg

7. ANEXOS

12.1 Anexo N°1 – Bono de Santa Rita S.A

	Observaciones
Bono	Serie F
Nemotécnico	BRITA-F
Fecha de Emisión	15-09-2009
Valor Nominal (VN o D)	1.750.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-09-2030
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	4,40%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42 (en Excel se encuentra la tabla de pagos)
Periodo de Gracia	Bono no cuenta con periodo de gracia.
Motivo de la Emisión	El bono tiene la finalidad de refinanciar pasivos y/o financiar programa de inversiones.
Clasificación de Riesgo	Fitch: A+ Humphreys: AA+

Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El bono se colocó a valor par con una tasa de colocación de 4,398709 (fuente: Bloomberg)
Precio de venta el día de la emisión.	El precio de venta es de UF 500 el corte y un total de UF1.750.000.
Valor de Mercado	De acuerdo a Bloomberg, el valor de mercado el día de la emisión fue a la par.
Tasa al 30 de junio 2019 (día hábil: 28/06/2020)	4,809371%, fuente Bloomberg

Tabla 9 - Bono de Santa Rita

12.4 Anexo N°2 – Cálculo precio acción Santa Rita por empresas Benchmark separadas

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa MCLP	Patrimonio MCLP	Precio
Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	-	-	\$49,93
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	\$221.433.001	\$129.970.047	\$125,63
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	\$253.407.448	\$161.944.494	\$156,53
Price to Book Equity (PBV)	-	\$187.632.028	\$181,36
Value to Book Ratio	\$208.480.871	\$214.070.441	\$206,92
Price to Sales Ratio (PS)	-	\$205.155.558	\$198,30
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	\$236.269.332	\$144.806.378	\$139,97

Acción promedio por múltiplos	\$151,23
-------------------------------	----------

Tabla 10 - Precio de Santa Rita en relación a múltiplos de San Pedro

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio
Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	-	-	\$64,33
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	\$405.055.662	\$313.592.708	\$303,11
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	\$401.307.756	\$309.844.802	\$299,49
Price to Book Equity (PBV)	-	\$305.926.579	\$295,70
Value to Book Ratio	\$286.809.434	\$292.399.004	\$282,63
Price to Sales Ratio (PS)	-	\$279.174.431	\$269,85
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	\$355.584.287	\$264.121.333	\$255,30

Acción promedio por múltiplos	\$252,92
-------------------------------	----------

Tabla 11 - Precio de Santa Rita en relación a múltiplos de Concha y Toro