

# **VALORACIÓN VIÑA CONCHA Y TORO S.A.**

**Por Flujo de Caja Descontado**

**VALORACIÓN PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN FINANZAS**

**Alumno: Matías Mackenney Cancino**

**Profesor Guía: Mauricio Jara Bertin**

**Santiago, Enero de 2021**

## Tabla de contenidos

1.	Resumen Ejecutivo	3
2.	Metodología	4
2.1.1	Principales Métodos de Valoración.	4
2.1.2	Modelo de descuento de dividendos	4
2.1.3	Método de Flujos de Caja Descontados	5
2.1.4	Método de múltiplos	8
3.	Descripción de la Empresa e Industria	10
3.1	Descripción Concha y Toro	10
3.2	Industria Nacional	13
3.3	Industria Internacional	16
3.4	Empresas Benchmark	19
4.	Valorización Por Flujo Descontado	21
4.1	Descripción del Financiamiento de la Empresa.	21
4.2	Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa	26
4.3	Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa y del Costo de Capital de la Empresa	28
4.4	Análisis Operacional del Negocio e Industria	31
4.5	Proyección de EERR	37
4.6	Proyección de Flujos de Caja Bruto	39
4.7	Determinación de Capital de Trabajo Neto Operacional	40
4.8	Determinación de Inversión en Capital de Trabajo y Déficit de CTON	41
4.9	Determinación y Proyección de CAPEX	41
4.10	Determinación y Proyección de Inversión y Reposición	42
4.11	Cálculo Flujo de Caja Libre	43
4.12	Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción	44
	Conclusiones	46
	Bibliografía	47
	Anexos	48

## 1. Resumen Ejecutivo

Viña Concha y Toro S.A. se encuentra dentro del Top 5 en ventas a nivel Global. Es la segunda en hectáreas plantadas, con 9.918. A nivel nacional, alcanza un 33,8% del volumen total de exportaciones, siendo el principal actor de exportaciones. Cuenta con 55 viñedos, 13 bodegas y 3 plantas de envasado.

Una de las principales fortalezas de la empresa es su amplia diversificación regional alrededor del mundo, siendo el mercado europeo su principal fuente de ingresos, ponderando un 34,5% de participación durante el periodo de análisis.

La industria ha reflejado una baja de 12,2% en las ventas respecto al año anterior, mientras que Concha y Toro ha mermado sus ingresos por región en un 4,7%, lo que permite concluir que, si bien la empresa ha reducido sus ingresos, se posiciona de mejor manera que sus competidores.

A junio de 2019, la empresa muestra una estructura de financiamiento equilibrada entre pasivos (50,9%) y patrimonio (49,1%). Respecto a sus pasivos, el 56,9% corresponden a pasivos financieros, dentro de los cuales se observa una alta concentración en préstamos con entidades financieras (45,6%) y obligaciones con el público (44,8%). El diferencial de ambos se complementa con derivados (de cobertura y no cobertura) y arrendamiento financiero.

Como se indicó anteriormente, los ingresos han evidenciado una baja sostenida durante el periodo de análisis, cuyo impacto ha sido compensado por una mayor eficiencia, reduciendo los costos de venta y de distribución, lo cual genera una disminución de la ganancia por actividades de operación. Con todo, la empresa muestra utilidades estables durante el período de análisis, evidenciando una baja de 7,5% en 2018 respecto al 2015.

El precio de la acción posee un comportamiento estable a través del tiempo, lo cual se refleja en un Beta de 0,554 a junio de 2019. Con todo esto, se determinó que el precio de la acción se encuentra en línea, al obtener un precio real de la acción de \$1.352, mientras que al 30 de junio de 2019 se transó a \$1.435 en la Bolsa de Santiago.

## 2. Metodología

### 2.1.1 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 fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, 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. 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 comparables<sup>2</sup>. Nos concentramos 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 de flujos, y por ello como un activo financiero.

### 2.1.2 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.

---

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

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

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración 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

$K_p$ = 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  $\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>3</sup>

### 2.1.3 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 unas 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

---

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

entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar la 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.<sup>4</sup>

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, 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, 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 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

---

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

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.

#### **2.1.4 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 ellos<sup>5</sup>:

Múltiplos de Ganancias:

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

---

<sup>5</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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 sobrevalorados. 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)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail).

### **3. Descripción de la Empresa e Industria**

#### **3.1 Descripción Concha y Toro**

Viña Concha y Toro fue fundada en 1883 y se encuentra abierta en bolsa desde 1933. Al año 2019, Concha y Toro se posiciona dentro del Top 5 en volumen de venta a nivel Global. En el mercado chileno, alcanza un 33,8% del volumen total de exportaciones, siendo el principal exportador de nuestro país. En Argentina alcanza el tercer lugar en volumen de exportaciones con un 5% del volumen total, y en EEUU alcanza el sexto lugar con un 3,4% del volumen total.

Viña Concha y Toro se posiciona como la principal productora de vinos en Latinoamérica, además de ser uno de los actores más relevantes en el mercado global: a diciembre de 2018 contaba con un total de 11.624 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 12.814 hectáreas entre terrenos ubicados en Chile, Argentina y EE.UU. Sus principales filiales son Cono Sur, Viña Maipo, Palo Alto, Canepa, Maycas del Limarí, Trivento y Fetzer Vineyards.

El 81,4% del total de las ventas corresponde a producción chilena y un 12,3 y 6,3% a EEUU y Argentina respectivamente. El mercado con mayores ventas corresponde al europeo, con un 34%, seguido por el mercado nacional y las exportaciones a EEUU con un 20% cada uno.

Sus principales diferenciadores son su excelencia productiva, sustentabilidad e innovación. La excelencia productiva permite asegurar alta calidad y trazabilidad de sus productos. La visión de sustentabilidad genera un uso racional de los recursos naturales, además de un compromiso con las personas y comunidades del entorno. Por último, la innovación permite desarrollar productos innovadores de la mano de mejoras en los procesos productivos.

La empresa se encuentra dentro de un proceso de profundas transformaciones, buscando convertirse en una empresa más ágil, simple y sustentable. Esto se pretende alcanzar mediante una reestructuración de sus áreas productivas y comerciales. El objetivo de este proceso es mejorar la rentabilidad a largo plazo y su sustentabilidad.

La siguiente tabla muestra los principales accionistas de la empresa:

<b>Razón social</b>	<b>Participación</b>
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	11,73%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	11,42%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	9,64%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,38%
BANCO ITAÚ CORPBANCA POR CTA. DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	4,19%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	3,51%
FUNDACIÓN CULTURA NACIONAL	3,47%
INVERSIONES GDF LIMITADA	3,21%
AGROFORESTAL E INVER.MAIHUE LTDA.	2,99%
CONSTRUCTORA DE VIVIENDAS ECONÓMICAS SANTA MARTA LIMITADA	2,98%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	2,49%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	2,43%

Tabla 1: Principales accionistas de la empresa

A continuación, se presentan algunos indicadores principales con respecto a los resultados y situación financiera de la empresa:

	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Ingresos</b>	613.515.357	614.128.905
<b>Ganancia Bruta</b>	201.436.140	204.586.309
<b>EBITDA</b>	86.266.877	86.024.661
<b>Total de Activos</b>	1.056.826.587	1.146.168.107
<b>Total de pasivos</b>	505.593.351	574.014.863
<b>Deuda Financiera</b>	268.262.608	320.431.638
<b>Patrimonio total</b>	551.233.236	572.153.244
<b>Razón de Endeudamiento</b>	23,6%	24,1%
<b>Razón Patrimonio / Valor empresa</b>	76,4%	75,9%
<b>Razón Deuda Patrimonio</b>	30,8%	31,7%

Tabla 2: Principales datos financieros de la empresa

La siguiente ficha presenta las principales características de la empresa:

	<b>Observaciones</b>
Razón Social	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.
Rut	90.227.000 - 0
Nemotécnico	CONCHATORO
Industria	Vitivinícola
Regulación	Comisión para el Mercado Financiero
	<p>La empresa se posiciona como el mayor productor de vino del país, donde se destaca la integración vertical de todo el proceso productivo, desde las plantaciones de uva hasta la red de distribución tanto a nivel nacional como internacional.</p> <p>La empresa posee una amplia gama de vinos para diversos nichos de mercado, dividiéndolos acorde a su estrategia de precios y mercado objetivo. Los tipos son: vinos varietales, blend y genéricos, vinos premium y vinos super y ultra premium.</p> <p>La matriz de abastecimiento se encuentra diversificada tanto a nivel local como internacional, destacando que posee hectáreas de producción tanto en la zona central como norte, en Mendoza (Argentina) y California (EE.UU.).</p> <p>Su diversificación internacional le permite a la empresa obtener ingresos en diversas monedas, destacando el CLP, USD, GBP y EUR, entre otros.</p>
Tipo de Operación	
Filiales	Se especifican en Anexo N°1
12 Mayores	
Accionistas	Se especifican en Anexo N°2

### 3.2 Industria Nacional

La industria nacional se encuentra concentrada mayormente en tres grandes viñas; Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro de Tarapacá. Estas empresas abarcan casi un 90% de la participación de mercado nacional. El detalle de la participación de cada una se muestra en el siguiente cuadro:

<b>Compañía</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Santa Rita	31,6	31,5	29,8	30,1
San Pedro	28,4	29,3	30,7	30
Concha y Toro	28,1	28,1	28,2	29,1
Otras	11,9	11,1	11,2	10,8

Tabla 3: Participación de mercado de la industria nacional

De igual manera, Concha y Toro es el principal actor dentro de las exportaciones internacionales: a diciembre de 2018 ocupa el primer lugar en 11 de los 12 principales mercados de exportación en términos de volumen. El detalle del ranking de exportaciones por cada país de destino se muestra en el siguiente cuadro:

<b>País de Destino</b>	<b>% Exportaciones desde Chile</b>	<b>Ranking</b>
China	9,5	1
EE.UU.	40,4	1
Japón	26,7	1
Reino Unido	63	1
Brasil	18,6	1
Holanda	22,9	1
Canadá	39,7	1
Irlanda	29,6	2
Corea del Sur	25,2	1
México	59,2	1
Francia	21	1
Dinamarca	25,8	1

Tabla 4: Ranking de Exportaciones

Respecto a volúmenes transados, a junio de 2019 la empresa alcanzó una participación de 29,1% en el mercado local y representó cerca de un 33,8% de los envíos de vino embotellado al exterior, siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Con respecto a la superficie plantada, a nivel de industria, ésta ha aumentado de 119.848 Ha en el año 2008 a 135.908 en el 2017. De la superficie total plantada, el 24,6% corresponde a Vides Blancas y el 75,4% a Vides Tintas. La producción anual ha aumentado de 800.000 a 1.300.000 miles de litros. Con respecto a los valores de vino exportados, el mayor volumen de ventas se encuentra en el rango de 20 a 30 US\$ por caja, seguido por el rango de 0 a 20 US\$ y luego de 30 a 40 US\$. Con respecto al valor promedio por caja exportada, Chile se encuentra en el lugar N°8.

El siguiente gráfico, muestra el valor de las exportaciones chilenas de vino a sus mayores destinos comerciales en miles de millones de euros:

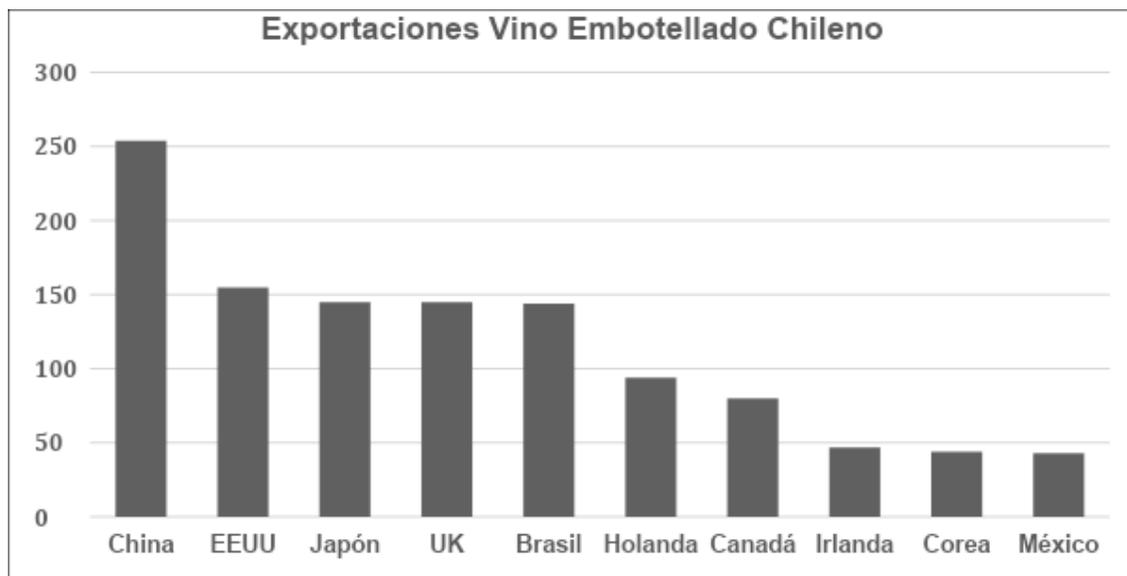


Gráfico 1: Destino de exportaciones nacionales

Respecto a los principales riesgos de la empresa, podemos destacar los siguientes:

- **Producción:** El factor climático es fundamental para este tipo de negocio, ya que este influye directamente en la cantidad y cantidad de uvas cosechadas año a año, lo cual se traduce en un efecto directo en el precio y calidad de estas.

Es importante señalar que la empresa adquiere cerca de un 50% de uvas para los vinos Premium, Varietal y espumantes, mientras que para el resto de los segmentos, dicha cifra aumenta hasta 80% del total.

- **Tipo de cambio:** La empresa posee sus ingresos en diversas monedas, siendo USD, CLP y EUR los más importantes, no obstante, esta estructura de negocio aumenta el riesgo de exposición al tipo de cambio.  
Cabe destacar que la empresa posee diversos FWD de cobertura para mitigar este riesgo.
- **Normativa de cada país:** La empresa produce y transa su producto en diversos países, por lo que está expuesto a cambios que puedan afectarlos de manera directa, por ejemplo, aumento en los impuestos al alcohol o impuestos a las remesas de divisa, entre otros.
- **Concentración de proveedores:** Un aspecto importante a señalar es que los proveedores de envasa, tanto de vidrio como en caja, concentran casi la totalidad del mercado, por lo tanto, ante la poca competencia de cada mercado, se pueden evidenciar importantes alzas en los costos de producción asociados.

Cabe señalar que, con el plan de integración realizado por la empresa, ha aumentado la producción propia de envases de vidrio en el último tiempo.

### 3.3 Industria Internacional

A nivel mundial, la industria no ha sufrido grandes cambios en el último tiempo, destacando que la superficie plantada ha bajado desde el 2000 al 2018 de 7.782 a 7.429 miles de hectáreas. Al considerar las hectáreas plantadas, se destaca que Viña Concha y Toro se encuentra segunda dentro de las principales viñas.

Compañía	Hectáreas	Países
TWE	13.141	Australia / EE.UU. / Nueva Zelanda / Italia
Concha y Toro	11.624	Chile / Argentina / EE.UU.
E&J Gallo	9.312	EE.UU.
Constellation	8.623	EE.UU. / Australia / Nueva Zelanda / Canadá
Pernod Ricard	5.913	Francia / Australia / Argentina

Tabla 5: Hectáreas Plantadas a nivel mundial

Por su parte, la producción se ha mantenido constante, indicando que el proceso se ha vuelto más eficiente. Con respecto al consumo, desde el año 2000 a la fecha, se ha mantenido relativamente constante. Chile se encuentra en el lugar N°4 de exportadores mundiales, superado por España, Italia y Francia, mientras que los mayores importadores de vino son Alemania, Inglaterra, Estados Unidos, China y Francia.

El siguiente gráfico, muestra la proporción de los mayores productores sobre la superficie mundial de viñedos al año 2019:

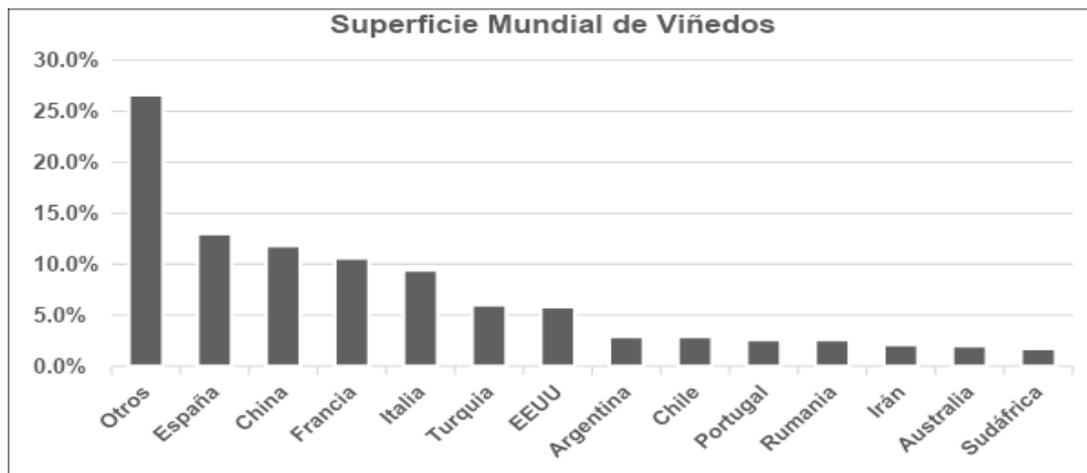


Gráfico 2: Países con mayor superficie de viñedos

El país que presenta una mayor superficie es España, seguido por China y Francia. A nivel latinoamericano, hay un empate entre Chile y Argentina con un 2,9% de la superficie total plantada.

Analizando en mayor detalle la producción, con respecto al año 2019 podemos indicar que fue de 263 millones de hectolitros. Europa es el mayor productor de vinos, con un 62% del total. Dentro de los países europeos, Italia se posiciona como el mayor productor del mundo con 46,6 millones de hectolitros. Le siguen Francia y España con 41,9 y 34,4 millones respectivamente. En Latinoamérica, el mayor productor es Argentina, el sexto mayor productor mundial con 12,2 millones de hectolitros. Lo sigue Chile, con 11,9 millones de hectolitros posicionándose como el octavo productor a nivel mundial.

Como se indicó anteriormente, la empresa es la principal exportadora de Latinoamérica y una de las 10 principales compañías del mundo. A continuación, se detalla la participación de mercado (en volumen):

Ranking	Compañía	Participación de Mercado (%)
1	E&J Gallo Winery Inc	3,1
2	Constellation Brands Inc	1,5
3	Treasury Wine Estates Ltd	1,4
4	Wine Group Inc, The	1,3
5	Castel Groupe	1,2
<b>6</b>	<b>Viña Concha y Toro SA</b>	<b>1,1</b>
7	Accolade Wines Ltd	1,1
8	Pernod Ricard Groupe	0,9
9	Grupo Peñaflor SA	0,9
10	FeCoVitA Coop Ltda	0,8

Tabla 6: Hectáreas Participación de mercado internacional

### 3.4 Empresas Benchmark

Tal como se indicó anteriormente, el mercado nacional se encuentra dominado por tres grandes productores. Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro Tarapacá. Las dos últimas se han considerado para realizar una comparación de mercado.

Nombre de la Empresa	SOCIEDAD ANÓNIMA VIÑA SANTA RITA
Ticker o Nemo-técnico	SANTA_RITA
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la Empresa (profile)	Viña Santa Rita es el líder en Chile con un 30,5% en participación de Mercado. Posee 4.008 Hectáreas plantadas en Chile y Argentina, y exporta vinos a más de 70 países a nivel mundial. Los principales 12 mercados de exportación de Santa Rita representan un 86% del total de los envíos de la viña. Irlanda, Brasil, Estados Unidos, Canadá y Dinamarca, son los países donde Santa Rita y sus filiales se encuentran dentro de las tres primeras marcas de vino chileno. US\$30 por caja es el valor promedio de venta al extranjero.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector Vitivinícola.

Nombre de la Empresa	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA
Ticker o Nemo-técnico	VSPT
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la Empresa (profile)	Viña San Pedro es fundada el año 1865, pero el año 2008 se fusiona junto a Viña Tarapacá dando origen a Viña San Pedro Tarapacá. Sus operaciones se encuentran concentradas en Chile y Argentina. Presenta al año 2019 una participación de mercado del 30%, posicionándolo en el segundo lugar a nivel nacional. Hoy en día sus productos se exportan a más de 80 países, posicionándose como el segundo exportador a nivel nacional.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Vinos, Bebestibles.

## 4. Valorización Por Flujo Descontado

### 4.1 Descripción del Financiamiento de la Empresa.

La empresa evidencia un volumen de pasivos estable durante el periodo de análisis, evidenciando un alza sostenida desde el cierre del ejercicio de 2017, impulsado principalmente por el aumento de pasivos corrientes, los cuales corresponden a préstamos con entidades bancarias tanto en CLP como en USD.

Lo anterior, se ratifica al observar la tendencia de la deuda financiera a partir del cierre de 2017, la cual promedia durante el periodo de análisis UF 11.050.476. Se observa entonces que, al cierre de Junio 2019, la empresa posee su mayor nivel de deuda financiera en los últimos años, sobrepasando en un 12,1% al promedio. Por otro lado, el patrimonio contable evidencia niveles estables dentro del periodo de análisis, situándose en torno a las 20 MM UF desde el cierre de 2016. Su aumento a través del tiempo se explica principalmente por mayores utilidades retenidas.

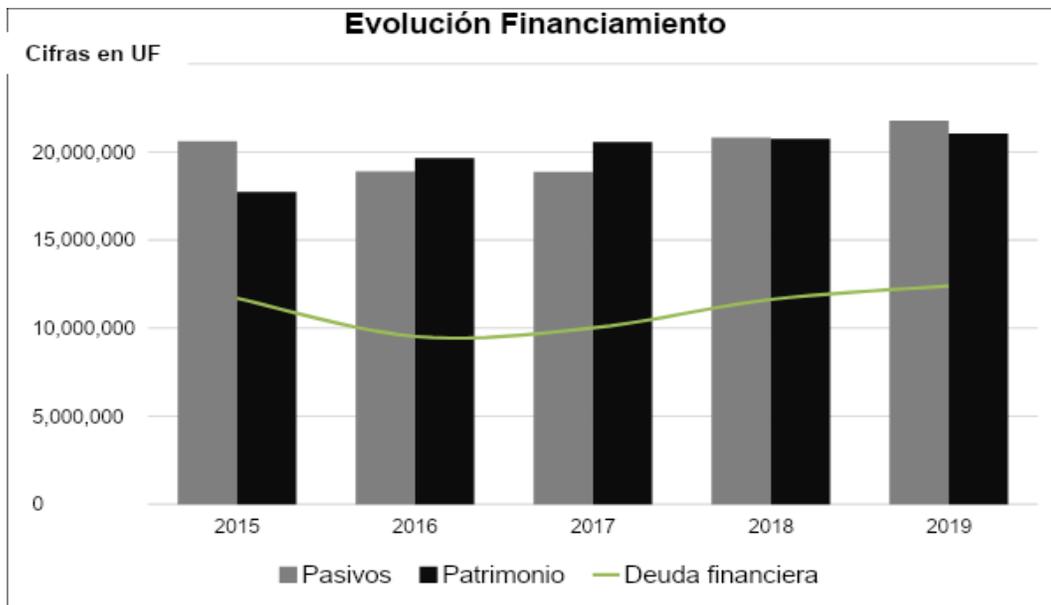


Gráfico 3: Estructura de financiamiento a través del tiempo

A junio de 2019, la empresa muestra una estructura de financiamiento equilibrada entre pasivos (50,9%) y patrimonio (49,1%). Respecto a sus pasivos, el 56,9% corresponden a pasivos

financieros, dentro de los cuales se observa una alta concentración en préstamos con entidades financieras (45,6%) y obligaciones con el público (44,8%). El diferencial de ambos se complementa con derivados (de cobertura y no cobertura) y arrendamiento financiero. Con todo, la estructura de financiamiento de la empresa se muestra estable durante el periodo de análisis, por lo cual no es esperable un cambio en la composición de ésta a futuro.

El siguiente gráfico muestra la evolución de las razones de deuda en el periodo 2015 y 2019.

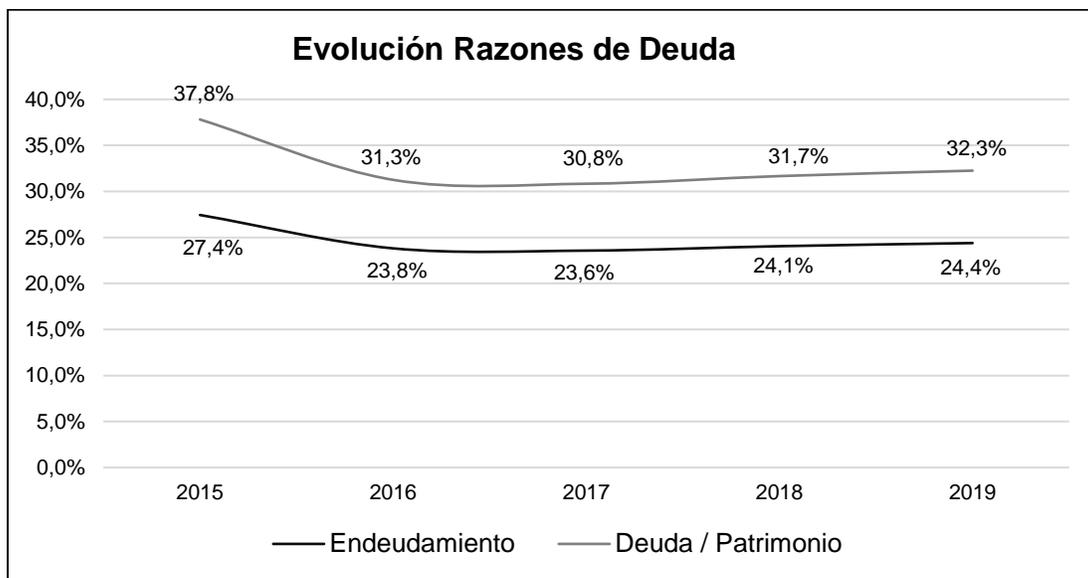


Gráfico 4: Evolución de razones de deuda

Respecto a las obligaciones con el público, la empresa posee diversos bonos emitidos vigentes, los cuales se detallan a continuación:

	<b>Observaciones</b>
Bono	J
Nemotécnico	BCTOR-J
Fecha de Emisión	01-09-2014
Valor Nominal (VN o D)	1.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	2,5% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Periodo de Gracia	3 años
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	FELLER RATE (AA-) ; HUMPHREYS (AA-)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	2,18%
Precio de venta el día de la emisión.	507,60
Valor de Mercado	Emisión: 101,52. Actual: 101,26

	<b>Observaciones</b>
Bono	K
Nemotécnico	BCTOR-K
Fecha de Emisión	01-09-2014
Valor Nominal (VN o D)	1.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2038
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,3% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	48
Periodo de Gracia	10 años
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	FELLER RATE (AA-) ; HUMPHREYS (AA-)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	3,49%
Precio de venta el día de la emisión.	488,00
Valor de Mercado	Emisión: 97,6. Actual: 107,8

	<b>Observaciones</b>
Bono	N
Nemotécnico	BCTOR-N
Fecha de Emisión	24-10-2016
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	24-10-2041
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	2,4% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	20 años
Motivo de la Emisión	50% nuevas inversiones y 50% reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	FELLER RATE (AA-) ; HUMPHREYS (AA-)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	2,92%
Precio de venta el día de la emisión.	475,65
Valor de Mercado	Emisión: 95,13. Actual: 103,92

	<b>Observaciones</b>
Bono	Q
Nemotécnico	BCTOR-Q
Fecha de Emisión	10-01-2019
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	10-01-2038
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	15 años
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	FELLER RATE (AA-) ; HUMPHREYS (AA-)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	2,92%
Precio de venta el día de la emisión.	509,20
Valor de Mercado	Emisión: 101,84. Actual: 119,67

## 4.2 Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

La estructura de capital de la empresa se estimó mediante la deuda financiera al cierre de cada periodo entre los años 2015 y 2018 y al cierre de junio 2019, junto con la cantidad de acciones emitidas y su respectivo precio, para la estimación del patrimonio bursátil. La información utilizada se indica en el siguiente cuadro:

<b>Cifras en UF</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>
Deuda Financiera	11.699.286	9.526.009	10.010.494	11.624.250	12.392.344
Precio acción	0,041	0,041	0,043	0,049	0,049
Patrimonio Bursátil	30.939.329	30.475.077	32.463.565	36.708.337	38.416.732

Tabla 7: Evolución información financiera

Podemos observar que el precio de la acción posee un comportamiento estable a través del tiempo, destacando el alza evidenciada a partir del tercer trimestre de 2017, la cual se explica por mejor resultados de exportaciones, un plan implementado por la empresa con la finalidad de mejorar la rentabilidad e incendios que afectaron a California, ciudad donde Concha y Toro posee plantaciones, pero ninguna de ellas se vio afectadas, dándole ventaja frente a sus competidores en dicha región.

Dichos resultados positivos se han mantenido (y mejorado) desde dicha fecha, lo cual ha permitido a la empresa continuar con este *rally* alcista. El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de cierre de la acción, entre el periodo 2015 y 2018.



Gráfico 5: Evolución del precio de la acción

Por otro lado, el patrimonio bursátil evidencia una clara tendencia al alza desde el cierre de 2016, reflejando una variación de 4,7% a junio de 2019 respecto del cierre de 2018, lo anterior, explicado por el alza en el precio de la acción antes indicado.

Con todo, la estructura de capital de la empresa ha sido estable durante el tiempo, por lo tanto, las proyecciones serán realizadas con el promedio histórico obtenido, el cual se detalla a continuación:

Estructura de capital	2015	2016	2017	2018	2019*	Promedio
B/V	0,27	0,24	0,24	0,24	0,24	0,25
P/V	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76	0,75
B/P	0,38	0,31	0,31	0,32	0,32	0,33

Tabla 8: Evolución de la estructura de capital

### 4.3 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa y del Costo de Capital de la Empresa

Para la estimación del costo patrimonial, se utilizó la metodología conocida como Capital Asset Pricing Model (en adelante, “CAPM”), para luego utilizar el método de WACC para la estimación del costo de capital.

Dentro de estas estimaciones, se considera una tasa libre de riesgo (“Rf”) de 1,06% (BCU-30 al 27 de Junio de 2019) y un premio por riesgo de mercado (“PRM”) de 6,96% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2019).

#### Beta de la acción:

Utilizando el modelo de mercado ( $R = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$ ), se obtuvieron los betas para la acción. Para ello se utilizó la data histórica de los precios de la acción de Concha y Toro S.A. y el IPSA desde el 03 de julio de 2015 hasta el 28 de junio de 2019 (último día hábil del mes). Los betas fueron calculados utilizando los retornos semanales de los últimos dos años, previos a la fecha de corte. Con todo, el beta de la acción demuestra una menor volatilidad de los retornos de la empresa respecto a los retornos del mercado (IPSA), lo cual se refleja en que este indicador es menor a 1 (uno) durante todo el periodo de análisis.

	2017	2018	2019*
Beta de la Acción	0,25	0,61	0,55
p-value	0,283	0,52	0,523
Presencia Bursátil (%)	100	100	100

Tabla 9: Evolución del beta de la acción

### Costo de la deuda: $\beta_D$

Para obtener el costo de la deuda  $\beta_D$  utilizamos el valor del del bono serie "N" emitido por la empresa, dada que su tasa de interés corresponde al costo de financiamiento con el mercado a mayor plazo (último vencimiento de los instrumentos vigentes). Este bono presentó una YTM al 28 de junio de 2019 de 1,62%.

### Beta de la deuda: $\beta_D$

Utilizando CAPM y el  $K_b$  antes indicado, se procede a despejar el Beta de la deuda de la empresa usando el método de Rubinstein:

$$\beta_D = \beta_A + \beta_A * (\beta_D)$$

$$\frac{\beta_D - \beta_A}{(\beta_D)} = \beta_D$$

$$\frac{1,62 - 1,06}{6,96} = \beta_D$$

$$0,08 = \beta_D$$

### Beta patrimonial con deuda: $\beta_{D/P}$

El beta con deuda nos permite reflejar el riesgo de la empresa, incorporando su estructura de financiamiento, para su cálculo, se considera una estructura de deuda sobre patrimonio (B/P) de 32,72%, acorde al promedio de la estructura evidenciada por la empresa durante el periodo de análisis. Por su parte, el promedio impositivo histórico asciende a 26,5%, calculando los promedios de los años 2017, 2018 y 2019:

Año Tributario	Año Comercial	Tasa	Circular SII
2018	2017	25,50%	N° 52, 10-10-2014
2019 y sgtes	2018 y sgtes	27%	N° 52, 10-10-2014

Tabla 10: Tasa impositiva (Fuente: www.tributariolaboral.cl)

$$\beta_{\square}^{\square} = \left(1 + (1 - \square_{\square}) * \frac{\square}{\square}\right) * \square_{\square}^{\square} - (1 - \square_{\square}) * \frac{\square}{\square} * \square_{\square}$$

$$\beta_{\square}^{\square} = 0,553$$

### Beta patrimonial sin deuda: $\beta_{\square}^{\square}$

Al no considerar los efectos de la deuda, el beta obtenido permite medir el grado de riesgo de las operaciones de la compañía, por lo cual, este indicador nos permite medir el riesgo sistémico de la empresa.

Para obtener el beta sin deuda, se utiliza la siguiente expresión:

$$\beta_{\square}^{\square} = \frac{\square_{\square}^{\square} + (1 - \square_{\square}) * \frac{\square}{\square} * \square_{\square}}{(1 + (1 - \square_{\square}) * \frac{\square}{\square})}$$

$$\beta_{\square}^{\square} = 0,462$$

### Costo Patrimonial: $\square_{\square}$

Acorde al método Hamada, el costo del patrimonio, que representa el retorno exigido por los accionistas (considerando la estructura de capital estimada), asciende a 4,91%:

$$\square(\square_{\square}) = \square_{\square} + \square\square\square * \square_{\square}^{\square}$$

$$\square(\square_{\square}) = 4,91\%$$

### Costo de Capital: $\rho_0$

Una vez obtenidos todos los valores anteriormente indicados, se procede a calcular el costo de Capital a través de la fórmula WACC, destacando que, cómo se indicó anteriormente, la tasa impositiva para el 2019 y años siguientes corresponde al 27%:

$$\rho_0 = \rho_D * \frac{D}{D + E} + \rho_E * (1 - \rho_C) * \frac{E}{D + E}$$

$$\rho_0 = 3,99\%$$

## 4.4 Análisis Operacional del Negocio e Industria

Una de las principales fortalezas de la empresa es su amplia diversificación regional alrededor del mundo, donde el mercado europeo es su principal fuente de ingresos, ponderando un 34,5% de participación durante el periodo de análisis. Se destaca además, que dicha zona ha experimentado una baja real del 12,1% en el periodo 2015-2018.

En segundo lugar, se ubica el mercado local, el cual representa un 17,8% del total de ingresos, mientras que el mercado estadounidense representa el 17,1%. Tal y como sucede con el mercado europeo, estos dos evidencian bajas reales de 16,6% y 17,5%, respectivamente.

Con todo, las 3 principales fuentes de ingresos regionales (69,4% del total de ingresos) muestran una baja real de 14,6% en el mismo periodo.

Ingresos por región (UF)	2015	2016	2017	2018	2019*	Ponderación
Chile	4.658.033	4.775.106	3.876.878	3.882.612	1.647.707	17,8%
Europa	8.804.864	8.304.866	7.661.598	7.737.886	3.903.898	34,5%
EE.UU.	4.258.798	4.337.307	3.987.597	3.512.254	1.936.432	17,1%
Sud América	2.340.680	2.413.818	2.218.602	1.832.554	873.890	9,2%
Asia	2.405.418	2.713.030	2.862.859	2.509.794	1.251.781	11,1%

Canadá	701.570	774.665	753.670	1.266.986	307.830	3,6%
Centro América	1.456.421	1.495.532	1.373.642	1.431.060	646.607	6,1%
Otros	79.292	61.343	67.010	41.442	20.293	0,3%
África	118.047	114.773	92.097	64.075	29.053	0,4%
<b>TOTAL</b>	<b>24.823.124</b>	<b>24.990.440</b>	<b>22.893.953</b>	<b>22.278.662</b>	<b>10.617.491</b>	<b>100,0%</b>

Tabla 11: Evolución de ingresos por región

El siguiente gráfico muestra el detalle de los ingresos de Concha y Toro separados por región:

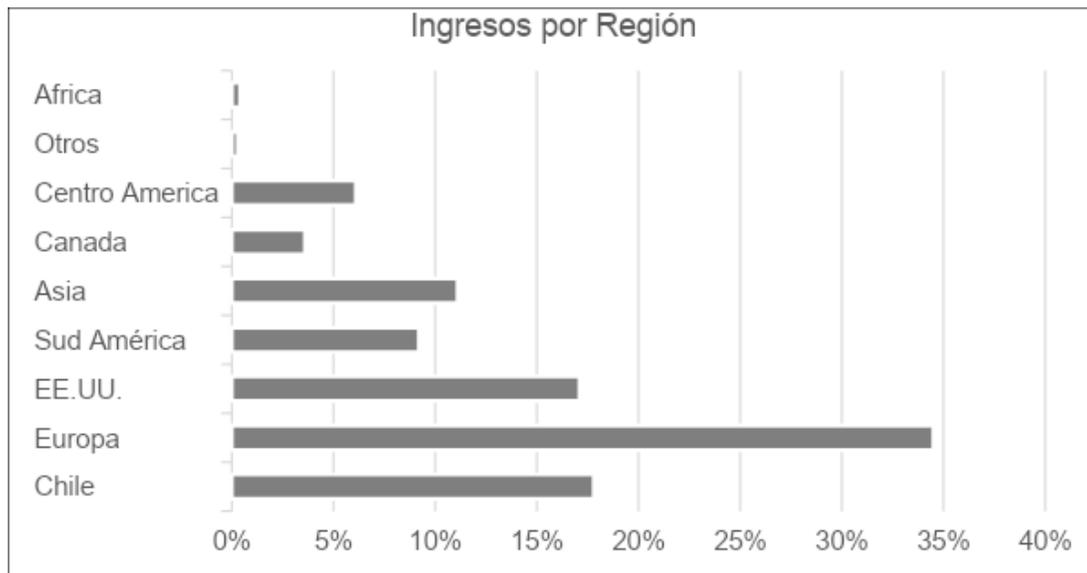


Gráfico 6: Distribución de ingresos regionales

La siguiente tabla muestra el crecimiento de los ingresos de Concha y Toro por cada región, destacando que los resultados de 2019 se encuentran anualizados para un análisis comparativo:

Ingresos por región	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2019-2018
Chile	2,5%	-18,8%	0,1%	-15,1%
Europa	-5,7%	-7,7%	1,0%	0,9%
EE.UU.	1,8%	-8,1%	-11,9%	10,3%

Sud América	3,1%	-8,1%	-17,4%	-4,6%
Asia	12,8%	5,5%	-12,3%	-0,2%
Canadá	10,4%	-2,7%	68,1%	-51,4%
Centroamérica	2,7%	-8,2%	4,2%	-9,6%
Otros	-22,6%	9,2%	-38,2%	-2,1%
África	-2,8%	-19,8%	-30,4%	-9,3%
<b>Total</b>	<b>0,7%</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-4,7%</b>

Tabla 12: Evolución de ingresos por región

Por su parte, las mayores zonas de exportación han evidenciado alzas sostenidas en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) durante el periodo de análisis, destacando Europa, EE.UU., Asia y Chile.

A continuación, se presenta el crecimiento del PIB en los últimos años:

Zona	2016-2015	2017-2016	2018-2017
<b>Chile</b>	1,71%	1,19%	3,95%
<b>Europa</b>	3,05%	4,79%	4,42%
<b>EE.UU.</b>	1,57%	2,22%	2,93%
<b>Sud América (Incluye el caribe)</b>	-0,34%	1,77%	1,57%
<b>Asia</b>	4,09%	4,76%	4,18%
<b>Canada</b>	1,00%	3,17%	2,01%
<b>Africa</b>	0,40%	1,42%	0,79%
<b>Promedio</b>	<b>1,64%</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,84%</b>

Tabla 12: Evolución del PIB (Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos por el banco mundial:

<https://datos.bancomundial.org/>)

Con respecto al detalle de las ventas de la industria, el siguiente cuadro y gráfico muestra los ingresos de los principales actores para el periodo 2015-2019:

Ingresos por Venta (UF)	2015	2016	2017	2018	2019*
Santa Rita	6.032.328	6.309.685	6.110.447	6.191.933	2.463.030
San Pedro de Tarapacá	7.394.529	7.643.928	7.629.402	7.491.849	3.543.361
Los Vascos	748.350	696.593	767.678	743.899	325.977

<b>Industria</b>	<b>14.175.207</b>	<b>14.650.205</b>	<b>14.507.527</b>	<b>14.427.681</b>	<b>6.332.368</b>
------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	------------------

Tabla 13: Evolución Ingresos por Venta industria nacional

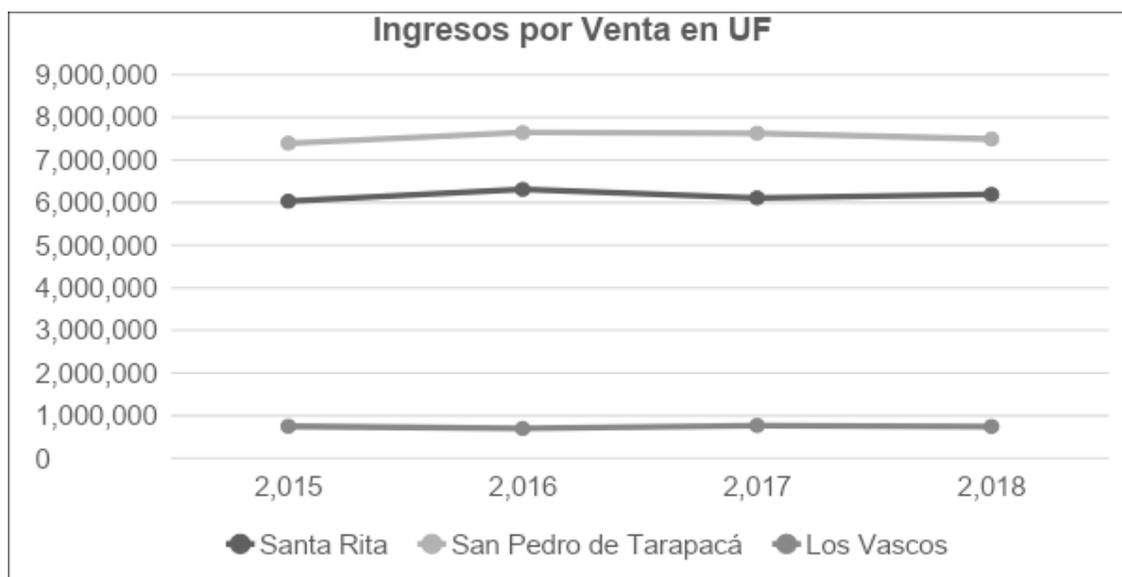


Gráfico 7: Evolución Ingresos por Venta industria nacional

La industria vitivinícola se destaca por su estabilidad en las ventas. Se puede observar que en el periodo 2015-2018 las ventas han sido estables, promediando 14,4 MM UF.

Un punto importante para destacar es que, al considerar las ventas anualizadas de 2019, el resultado al cierre de año sería considerablemente menor al promedio antes indicado, alcanzando niveles cercanos a los 12,6 MM UF.

### Crecimiento de la industria

Ingresos por Venta	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2019-2018
Santa Rita	4,60%	-3,16%	1,33%	-20,4%
San Pedro de Tarapacá	3,37%	-0,19%	-1,80%	-5,4%
Los Vascos	-6,92%	10,20%	-3,10%	-12,4%
<b>Industria</b>	<b>3,35%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-12,2%</b>

Tabla 14: Evolución del crecimiento de ventas de la industria nacional

Como podemos observar, la industria ha sufrido una baja de 12,2% en las ventas respecto al año anterior, mientras que la empresa ha reducido los ingresos por región en un 4,7%, lo que permite concluir que, si bien la empresa ha reducido sus ingresos, se posiciona de mejor manera que sus competidores.

Cabe destacar que, tras el estallido social vivido en octubre de 2019, diversas asociaciones relacionadas a la industria vitivinícola indican que el consumo interno evidenciará bajas, no obstante (y como se mencionó anteriormente), los ingresos nacionales para la empresa representan menos de una quinta parte del total.

### Detalle de los costos de Concha y Toro

Detalle costos	2015	2016	2017	2018	2019*
Costo Directo	365.309.652	385.682.789	382.485.664	378.810.873	167.209.346
Depreciaciones y amortizaciones	7.766.051	7.396.865	6.687.246	7.149.513	13.154.070
Gastos del Personal	75.796.784	74.627.716	76.059.262	79.298.319	40.220.102
Otros Gastos	117.983.471	129.217.018	94.002.347	97.412.498	47.217.783
<b>Total</b>	<b>566.855.958</b>	<b>596.924.388</b>	<b>559.234.519</b>	<b>562.671.203</b>	<b>267.801.301</b>

Tabla 15: Evolución de los costos de la empresa

### Análisis de resultados

Como se puede observar, los ingresos han evidenciado una baja sostenida durante el periodo de análisis, cuyo impacto ha logrado ser compensado por una mayor eficiencia, traducida en menores costos de venta y distribución, lo cual conlleva una leve disminución de la ganancia por actividades de operación. Con todo, la empresa muestra utilidades estables durante el periodo de análisis, evidenciando una baja de 7,5% en 2018 respecto al 2015.

\*Participación en las ganancias (pérdidas) de asociaciones y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación.

Cifras en UF	2015	2016	2017	2018	2019*
<b>Ingresos</b>	24.823.124	24.990.440	22.893.953	22.278.662	10.617.491
	-	-	-	-	
<b>Costo de ventas</b>	15.275.811	15.651.366	15.377.157	14.856.915	-6.901.718
<b>Ganancia Bruta</b>	9.547.312	9.339.075	7.516.796	7.421.747	3.715.773
<b>Otros ingresos</b>	65.698	328.750	284.774	310.154	26.203
<b>Costos de distribución</b>	-5.486.621	-5.727.691	-4.216.995	-4.141.049	-2.058.802
<b>Gastos de administración</b>	-1.242.190	-1.197.897	-1.160.917	-1.268.792	-584.955
<b>Otros gastos, por función</b>	-113.056	-78.460	-113.339	-145.183	-52.003
<b>Ganancia (pérdida) por actividades de operación</b>	<b>2.771.144</b>	<b>2.663.777</b>	<b>2.310.319</b>	<b>2.176.877</b>	<b>1.046.216</b>
<b>Ingresos financieros</b>	24.255	36.840	21.290	33.522	7.280
<b>Costos Financieros</b>	-391.541	-391.129	-372.626	-422.545	-205.976
<b>Participación en las ganancias (pérdidas)*</b>	207.761	171.211	121.449	93.529	-3.677
<b>Diferencias de cambio</b>	31.077	28.460	320.431	386.305	83.698
<b>Resultados por unidades de reajuste</b>	-33.143	-1.491	-23.451	-36.827	-11.123
<b>Ganancia antes de Impuesto</b>	<b>2.609.553</b>	<b>2.507.669</b>	<b>2.377.412</b>	<b>2.230.861</b>	<b>916.419</b>
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	-644.506	-665.797	-511.968	-413.343	-215.179
<b>Ganancia neta procedente de operaciones continuadas</b>	<b>1.965.048</b>	<b>1.841.871</b>	<b>1.865.444</b>	<b>1.817.518</b>	<b>701.240</b>
<b>Ganancia neta</b>	<b>1.965.048</b>	<b>1.841.871</b>	<b>1.865.444</b>	<b>1.817.518</b>	<b>701.240</b>
<b>Ganancia (pérdida) atribuible a:</b>					
<b>Los propietarios de la controladora</b>	1.943.002	1.819.156	1.849.930	1.781.597	692.165
<b>Participación no controladoras</b>	22.046	22.715	15.514	35.922	9.076
<b>Ganancia neta</b>	<b>1.965.048</b>	<b>1.841.871</b>	<b>1.865.444</b>	<b>1.817.518</b>	<b>701.240</b>

Tabla 16: Evolución de los EE.RR. de la empresa

#### 4.5 Proyección de EERR

De acuerdo a todos los datos indicados anteriormente, el estado resultado proyectado para Concha y Toro es el siguiente:

Cifras en UF	2019E	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	11.939.654	22.895.502	23.296.173	23.762.097	24.296.744
		-	-	-	-
<b>Costo de ventas</b>	-7.648.864	14.768.840	15.027.295	15.327.841	15.672.717
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>4.290.790</b>	<b>8.126.662</b>	<b>8.268.878</b>	<b>8.434.256</b>	<b>8.624.027</b>
<b>Otros ingresos</b>	211.561	241.331	245.554	250.465	256.100
<b>Costos de distribución</b>	-2.567.081	-4.695.272	-4.777.439	-4.872.988	-4.982.630
<b>Gastos de administración</b>	-574.681	-1.177.031	-1.197.629	-1.221.581	-1.249.067
<b>Otros gastos, por función</b>	-56.053	-109.677	-111.596	-113.828	-116.390
<b>Ganancia (pérdida) por actividades de operación</b>	<b>1.304.535</b>	<b>2.386.013</b>	<b>2.427.768</b>	<b>2.476.323</b>	<b>2.532.041</b>
<b>Ingresos financieros</b>	20.273	27.966	28.456	29.025	29.678
<b>Costos Financieros</b>	-169.978	-381.593	-388.271	-396.036	-404.947
<b>Participación en las ganancias (pérdidas)*</b>	152.164	148.487	148.487	148.487	148.487
<b>Diferencias de cambio</b>	107.870	191.568	191.568	191.568	191.568
<b>Resultados por unidades de reajuste</b>	-12.605	-23.728	-23.728	-23.728	-23.728
<b>Ganancia antes de Impuesto</b>	<b>1.402.260</b>	<b>2.348.714</b>	<b>2.384.281</b>	<b>2.425.640</b>	<b>2.473.099</b>
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	-364.491	-587.178	-596.070	-606.410	-618.275
<b>Ganancia neta procedente de operaciones continuadas</b>	<b>1.037.769</b>	<b>1.761.535</b>	<b>1.788.210</b>	<b>1.819.230</b>	<b>1.854.824</b>
<b>Ganancia neta</b>	<b>1.037.769</b>	<b>1.761.535</b>	<b>1.788.210</b>	<b>1.819.230</b>	<b>1.854.824</b>

Tabla 17: Proyección de los EE.RR. de la empresa

Los principales supuestos utilizados para estas proyecciones son:

- **Ingresos de actividades ordinarias:** Se consideró la ponderación histórica de los ingresos por región, junto con el crecimiento esperado de su PIB durante los próximos años para cada una de estas en base a informes publicados por el banco mundial, de tal manera que el promedio ponderado se situó en un 2,5%.

Ingresos por región	Ponderación	Crec. Esperado	Promedio Ponderado
Chile	18,8%	3,0%	0,6%
Europa	35,5%	1,6%	0,6%
EE.UU.	17,2%	1,9%	0,3%
Sud América	9,4%	2,3%	0,2%
Asia	9,7%	6,2%	0,6%
Canadá	2,8%	1,9%	0,1%
Centroamérica	5,9%	2,3%	0,1%
Otros	0,3%	0,0%	0,0%
África	0,5%	3,4%	0,0%
<b>Total</b>			<b>2,5%</b>

Tabla 18: Expectativas de crecimiento del PIB por región (Fuente: Banco Mundial)

De igual manera, la Asociación de Vinos de Chile expuso en la 1era Expo Wine & Beer, llevada a cabo entre el 31-05 y el 01-06 de 2019, que la industria vitivinícola tiene el desafío de aumentar el volumen de sus ventas en el orden del 3% anual en el periodo 2020-2025.

Considerando estas dos variables, y como medida conservadora con el fin de no sobrevalorar hipotéticos ingresos por venta, la proyección del crecimiento de estos se realizó con un incremento de 1,25% anual, por debajo de las dos variables antes indicadas, con un crecimiento de 25 bp por año.

Considerando que la empresa no posee nuevos proyectos ni se prevé un cambio en su estrategia, las demás cuentas del EERR se proyectaron promediando su relevancia frente a los ingresos percibidos.

#### 4.6 Proyección de Flujos de Caja Bruto

Para este apartado, se utilizó como base el EE.RR proyectado indicado en el punto anterior y se ajustaron las partidas que no corresponden a un flujo efectivo de caja, tales como:

- Depreciaciones y amortizaciones de intangibles
- Intereses devengados
- Ingresos o pérdidas por inversiones realizadas en otras compañías
- Diferencias de cambio
- Ingresos y gastos de activos y pasivos en monedas reajustables

Con todo, el Flujo de Caja Bruto proyectado es el siguiente:

<b>Flujo de Caja proyectado (Cifras en UF)</b>	<b>2019S2</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Ganancia neta después de impuestos</b>	1.037.769	1.761.535	1.788.210	1.819.230	1.854.824	1.854.824
<b>+ Depreciación y amortización</b>	137.254	263.198	267.804	273.160	279.306	279.306
<b>Otros ingresos por función (después de impuestos)</b>	-211.561	-180.998	-184.165	-187.849	-192.075	-192.075
<b>Otros gastos por función (después de impuestos)</b>	56.053	82.258	83.697	85.371	87.292	87.292
<b>Ingresos financieros (después de impuestos)</b>	-20.273	-20.975	-21.342	-21.769	-22.258	-22.258
<b>Costos financieros (después de impuestos)</b>	169.978	286.195	291.203	297.027	303.710	303.710
<b>Participación en asociadas</b>	-152.164	-148.487	-148.487	-148.487	-148.487	-148.487
<b>Diferencias de cambio</b>	-107.870	-191.568	-191.568	-191.568	-191.568	-191.568
<b>Resultado por unidad de reajuste</b>	12.605	23.728	23.728	23.728	23.728	23.728
<b>Flujo de caja Bruto</b>	<b>921.790</b>	<b>1.874.885</b>	<b>1.909.080</b>	<b>1.948.843</b>	<b>1.994.471</b>	<b>1.994.471</b>

Tabla 19: Flujo de Caja Bruto Proyectado

#### 4.7 Determinación de Capital de Trabajo Neto Operacional

Para definir el Capital de Trabajo Neto Operacional (CTON) utilizaremos la información histórica del Capital de Trabajo durante los años 2015 y 2018, para ser comparados con los ingresos por ventas del mismo periodo y así obtener como resultado un porcentaje de capital de trabajo por ventas. Posterior a esto, se procede a calcular un promedio de esos porcentajes para proyectar según las ventas estimadas anteriormente.

Las diferencias de Capital de Trabajo entre períodos (CTON) serán las que afecten el flujo de caja.

<b>Activos Corrientes (UF)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>
Deudores Comerciales y otras CXC	7.294.852	6.844.269	6.993.860	6.917.102	6.832.377
CXC a relacionados	446.928	491.679	424.645	93.642	90.367
Inventarios	9.207.759	8.740.319	8.865.697	10.062.827	11.731.026
Activos Biologicos	712.444	728.188	707.111	753.927	200.508
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>17.661.983</b>	<b>16.804.455</b>	<b>16.991.312</b>	<b>17.827.499</b>	<b>18.854.278</b>
<b>Pasivos Corrientes (UF)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>
CXP Comerciales y otras CXP	4.174.845	4.501.732	4.506.051	4.510.427	5.316.524
CXP a relacionados	243.155	199.498	274.712	209.595	227.049
<b>Total Pasivo Corrientes</b>	<b>4.418.000</b>	<b>4.701.230</b>	<b>4.780.763</b>	<b>4.720.022</b>	<b>5.543.573</b>
<b>Cifras en UF</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>
CTON	13.243.983	12.103.226	12.210.549	13.107.478	13.310.705
Ingresos de actividades ordinarias	24.823.124	24.990.440	22.893.953	22.278.662	10.617.491
<b>RCTON</b>	<b>53,4%</b>	<b>48,4%</b>	<b>53,3%</b>	<b>58,8%</b>	<b>125,4%*</b>
<b>Promedio RCTON</b>	<b>53,3%</b>				

Tabla 20: Determinación RCTON

#### 4.8 Determinación de Inversión en Capital de Trabajo y Déficit de CTON

Con el porcentaje obtenido (RCTON) se determina el Capital de Trabajo Necesario y con esto se define la inversión en Capital de Trabajo para proyectar los Flujos de Caja Libre.

Cifras en UF	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos de actividades</b>					
<b>esperadas</b>	22.557.145	22.895.502	23.296.173	23.762.097	24.296.744
<b>CTON</b>	12.031.888	12.212.366	12.426.083	12.674.604	12.959.783
<b>Inv. CTON</b>	<b>-203.228</b>	<b>-180.478</b>	<b>-213.716</b>	<b>-248.522</b>	<b>-285.179</b>

Tabla 21: Determinación de Inversión requerida en CTON

Cifras en UF	2019*	2019E
<b>CTON</b>	13.310.705	12.031.888
<b>Superavit de CTON</b>	1.278.817	

Tabla 22: Determinación Superavit de CTON

El CTON al 30 de junio de 2019 fue de UF 13.310.705, mientras que la proyección al cierre de año es de UF 12.031.888, lo cual genera un superávit de UF 1.278.817

#### 4.9 Determinación y Proyección de CAPEX

La manera de determinar la inversión en activo fijo es similar a la empleada anteriormente en el capital de trabajo, considerando un promedio histórico del cociente entre activos fijos e ingresos. Una vez obtenido este promedio, se utiliza para proyectar los activos fijos y con la variación de este resultado entre años, se obtiene el CAPEX.

Cifras en UF	2019E	2020	2021	2022	2023
<b>Propiedades Plantas y Equipo</b>	13.569.057	13.736.866	14.244.905	14.193.816	14.503.686
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	24.823.124	24.990.440	22.893.953	22.278.662	10.617.491
<b>Activo fijo (% de las ventas)</b>	<b>54,7%</b>	<b>55,0%</b>	<b>62,2%</b>	<b>63,7%</b>	<b>136,6%</b>
<b>Promedio</b>					<b>58,7%</b>

Tabla 21: Determinación de Inversión requerida en CAPEX

Una vez determinado este porcentaje, proyectamos en base a los ingresos futuros esperados:

Cifras en UF	2019E	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	22.557.145	22.895.502	23.296.173	23.762.097	24.296.744
<b>Activo Fijo Proyectado</b>	13.238.137	13.436.709	13.671.851	13.945.288	14.259.057
<b>Inversión en activo fijo</b>	154.935	198.572	235.142	273.437	313.769

Tabla 22: Determinación de Inversión en Activo Fijo

#### 4.10 Determinación y Proyección de Inversión y Reposición

De igual manera, este apartado se calcula como el promedio histórico de la depreciación y amortización sobre los ingresos por venta entre los años 2015 y 2018.

Cifras en UF	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Depreciaciones y amortizaciones</b>	303.017	280.737	249.541	259.362	471.416
<b>Ingresos</b>	24.823.124	24.990.440	22.893.953	22.278.662	10.617.491
<b>Reposición</b>	1,22%	1,12%	1,09%	1,16%	4,44%
<b>Promedio</b>				<b>1,15%</b>	

Tabla 23: Determinación del promedio de reposición

De esta manera, la inversión en reposición proyectada es la siguiente:

Flujo de Caja proyectado (Cifras en UF)	2019S2	2020	2021	2022	2023
<b>Inversión en Reposición</b>	-137.254	-263.198	-267.804	-273.160	-279.306

Tabla 24: Proyección de inversión en Reposición

#### 4.11 Cálculo Flujo de Caja Libre

El flujo del año 2024 es descontado como una perpetuidad con la tasa WACC de 3,99% al año 2023 y se suma como valor terminal al flujo de caja libre de ese periodo. Se debe destacar que todos los flujos desde el año 2020 al año 2023 se descuentan a la misma tasa.

<b>Flujo de Caja proyectado (Cifras en UF)</b>	<b>2019S2</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Flujo de caja Bruto</b>	<b>921.790</b>	<b>1.874.885</b>	<b>1.909.080</b>	<b>1.948.843</b>	<b>1.994.471</b>	<b>1.994.471</b>
<b>Inversión en Reposición</b>	-137.254	-263.198	-267.804	-273.160	-279.306	-279.306
<b>Inversión en capital físico</b>	-154.935	-198.572	-235.142	-273.437	-313.769	0
<b>Aumento (disminuciones) en capital de trabajo</b>	-203.228	-180.478	-213.716	-248.522	-285.179	0
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>426.374</b>	<b>1.232.637</b>	<b>1.192.417</b>	<b>1.153.724</b>	<b>1.116.218</b>	<b>1.715.165</b>
<b>Flujo de caja libre + Valor terminal</b>	<b>426.374</b>	<b>1.232.637</b>	<b>1.192.417</b>	<b>1.153.724</b>	<b>44.101.209</b>	
<b>Valor presente</b>	<b>418.114</b>	<b>1.162.377</b>	<b>1.081.304</b>	<b>1.006.073</b>	<b>36.981.591</b>	
<b>Total</b>		<b>40.649.458</b>				

Tabla 25: Proyección del Flujo de Caja Libre

#### 4.12 Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción

<b>Valor de los activos operacionales</b>	<b>40.649.458</b>
Superávit Capital de trabajo	1.278.817
Activos Prescindibles	6.667.125
<b>Valor Activos Totales</b>	<b>48.595.401</b>
Deuda Financiera	12.392.344
<b>Valor Patrimonio</b>	<b>36.203.057</b>
<b>Número de acciones</b>	<b>747.005.983</b>
<b>Valor UF</b>	<b>\$27.903,3</b>
<b>Valor teórico de la acción</b>	<b>\$1.352</b>
<b>Valor de la acción al 30/06/19 \$</b>	<b>\$1.435</b>

Tabla 26: Determinación precio de la acción

Con todo, el precio estimado por el método de flujos de caja descontados es de \$1.352 por acción, el cual, al ser comparado con el valor bursátil de la acción que al 30-06-2019 fue de \$1.435, nos permite concluir que el mercado incluye toda la información disponible en su precio, toda vez que ambos están en línea. Dada la baja desviación entre ambas, la recomendación es mantener la acción de Concha y Toro dentro del portafolio de inversiones.

A continuación, se presenta una sensibilización del precio de la acción, determinando cómo varía su valorización a diferentes tasas de descuento:

Tasa	Tasa Dcto	Valorización	Precio Mercado	Desviación	Acción
R	3,99%	1.352	1.435	-5,8%	Mantener
R + 0,1%	4,09%	1.313	1.435	-8,5%	Mantener
R + 0,2%	4,19%	1.276	1.435	-11,1%	Vender
R + 0,3%	4,29%	1.241	1.435	-13,5%	Vender
R + 0,4%	4,39%	1.207	1.435	-15,9%	Vender
R + 0,5%	4,49%	1.175	1.435	-18,1%	Vender
R + 0,6%	4,59%	1.144	1.435	-20,3%	Vender
R + 0,7%	4,69%	1.114	1.435	-22,4%	Vender
R + 0,8%	4,79%	1.086	1.435	-24,3%	Vender
R + 0,9%	4,89%	1.059	1.435	-26,2%	Vender
R + 1%	4,99%	1.033	1.435	-28,0%	Vender

Tabla 27: Sensibilización del precio de la acción

Como se logra observar, la recomendación de “mantener” la acción en el portafolio se mantiene hasta elevar la tasa de descuento en 0,1 puntos porcentuales, mientras que si la tasa aumenta sobre ese rango, la valorización de la acción se reduce al nivel de recomendar la venta de ésta dado su elevado precio de mercado.

## Conclusiones

Concha y Toro es una empresa que se destaca por su amplio mercado y la calidad de sus productos, lo cual le permite tener una adecuada diversificación de sus ingresos, tanto en regiones como monedas.

La empresa muestra una estructura estable de financiamiento dentro del periodo de análisis y, de igual manera, resultados financieros sin mayor variación, lo que permite prever que los años venideros no debiesen evidenciar mayores variaciones.

Es importante destacar también la capacidad que ha tenido la empresa a través de los años para continuar mejorando y creciendo, lo cual se evidencia en su participación de mercado tanto a nivel local como internacional.

La proyección del crecimiento de sus ingresos fue acorde a las estimaciones que realizaron expertos del rubro, no obstante, el crecimiento proyectado dentro de esta tesis fue más conservador, toda vez que siempre existen variables externas impredecibles que pueden afectar a la economía global.

El valor de la acción, mediante flujo de caja descontado, evidencia una variación menor respecto al precio de mercado, lo cual significa que el mercado posee toda la información disponible de la empresa, transando a valor justo sus acciones.

## Bibliografía

- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. p. 28.
- Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.
- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.
- Información financiera de la empresa y su benchmark fue extraída directamente desde el sitio de la Comisión para el Mercado Financiero ([www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl))
- Información de la empresa obtenida desde su sitio web: [www.conchaytoro.com](http://www.conchaytoro.com)
- Expectativas de crecimiento de la industria: <https://wip.cl/mano-a-mano-entre-industrias-vino-cerveza-en-chile/>
- "Actualización de perspectivas de la economía mundial", Fondo Monetario Internacional, (2019).
- Montes, Aurelio. "Situación de la industria vitivinícola", Servicio Nacional de Agricultura.
- Presentación Corporativa Viña Concha y Toro (2018).
- Presentación Corporativa Viña Concha y Toro (2019).
- Memoria Anual Viña Concha y Toro (2017).
- Memoria Anual Viña Concha y Toro (2018).
- Inscripción en el Registro de Valores N°0043, Viña Concha y Toro SA. (2019).

## Anexos

### Anexo 1: Filiales Concha y Toro.

RUT	Nombre Sociedad	Participación	Objeto Social
9375757600002	Cono Sur France S .A.R .L	100%	Actividades de comisionista para el mercado en Europa, Europa del Este, Medio Oriente y África
47-2185056	Eagle Peak Estates , LLC	100%	Comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines a su objeto
99.513.110-2	Inversiones VCT Internacional S pA	100%	Efectuar en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, 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.
76.783.225-7	Inmobiliaria El Llano S pA	100%	El ejercicio de la actividad inmobiliaria, en sus formas más amplias, y, en especial, la realización de inversiones y proyectos inmobiliarios
99.527.300-4	Southern Brewing Company S. A. (KROSS)	77%	Elaboración de bebidas malteadas y cervezas
76.898.350-K	Viña Maycas del Limarí Limitada	100%	Elaboración y envasado de vinos u otros productos afines; la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos u otros productos relacionados; la prestación de servicios de promoción, publicidad, marketing y posicionamiento respecto de sus productos y marcas

76.048.605-1	Viña don Melchor S pA	100%	Elaboración y envasado de vinos u otros productos afines; la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos u otros productos similares; la prestación de servicios de promoción, publicidad, marketing y posicionamiento respecto de sus productos y marcas; y cualquier otra actividad que el o los accionistas acuerden
96.585.740-0	Soc. Export. y Com. Viña Canepa S .A.	100%	Elaboración y envasado de vinos y otros productos afines, la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos y otros productos similares, y la prestación de servicios de promoción, publicidad, marketing y posicionamiento, respecto de sus productos y marcas
30-70997638-5	Finca Austral S .A	100%	Elaboración, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto
30-70913379-5	Finca Lunlunta S .A	100%	Elaboración, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto
33-68989817-9	Trivento Bodegas y Viñedos S .A.	100%	Elaboración, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto
86.326.300-K	Viña Cono Sur S .A.	100%	Elaboración, envasado, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización en cualquiera de sus formas de vinos, espumantes y licores
82.117.400-7	Soc. Export.y Com. Viña Maipo SpA	100%	Elaboración, envasado, fraccionamiento, distribución, compra, venta, exportación,

			importación y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes
84.712.500-4	Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA	100%	Elaboración, envasado, fraccionamiento, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes
4131411	Concha y Toro UK Limited	100%	Importación, distribución, ventas y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes
993253391	Concha y Toro Norway AS	100%	Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior
556762-6816	VCT Sweden AB	100%	Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior
2223825-5	VCT Finland OY	100%	Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior.
999522920	VCT Norway AS	100%	Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior.
5231308	Cono Sur Europe Limited	100%	Importaciones de vino y distribución en Europa.
201006669D	VCT Group Of Wineries Asia Pte. Ltd	100%	Importar y reexportar vinos chilenos y argentinos a través del mercado asiático. A su vez, se dedica a la promoción y publicidad de productos vitivinícolas en Singapur y en el mercado asiático.
9.300.053/0001-00	VCT Brasil Importación y Exportación Ltda	100%	La importación, exportación, compra, venta y distribución de vinos, bebidas alcohólicas y no alcohólicas y productos similares; realizar la importación, compra, venta y distribución y artículos de publicidad, propaganda, marketing, comunicaciones y promociones relacionados con

			el ítem anterior; ejercer el comercio en cualquiera de sus formas; prestar servicios de publicidad, propaganda, marketing, comunicación y promoción; y participar en otras sociedades, como socia o accionista
96.921.850-K	Inversiones Concha y Toro SpA	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.
45-2968791	Excelsior Wine Company, LLC	100%	La producción de productos de Viña Concha y Toro S.A., Trivento Bodegas y Viñedos S.A. y algunas marcas de Fetzer Vineyards en el mercado de Estados Unidos.
94-2458321	Fetzer Vineyards , Inc	100%	La producción, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto
76.273.678-0	Viña Cono Sur Orgánico SpA.	100%	La producción, compra y venta de uva orgánica; la producción, elaboración y envasado de vinos orgánicos; la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos orgánicos
85.687.300-5	Transportes Viconto L tda.	100%	Prestación de toda clase de servicios relacionados con el transporte y flete dentro y fuera del país, mediante la utilización de camiones y demás elementos de transportes afines
913101150576837000	Gan Lu Wine Trading (Shanghai) Co. Lim	100%	Producción, publicidad y actividades de agencia de productos vinícolas en el mercado asiático, especialmente en China

2012/009704/07	VCT África & Middle East Proprietary Ltd.	100%	Promover las ventas de los productos Concha y Toro y filiales en Sudáfrica y otros territorios
85.037.900-9	VCT Chile (Ex Comercial Peumo Ltda.)	100%	Realizar todo tipo de operaciones comerciales y en especial, la importación y exportación, compra, venta, distribución, adquisición y enajenación (en general) de todo tipo de mercaderías dentro y fuera de Chile. Ejercer el comercio en cualquiera de sus formas y todos los otros negocios que los socios acuerden
33-1220465	VCT USA, INC	100%	Soc. de Inv. Destinada a consolidar las inv. De Viña Concha y Toro en EE.UU.
18.975.892/0001-01	VCT Brasil Wine Retail Participacoes Ltda.	100%	Sociedad de inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Brasil
845322502	Concha y Toro Canadá Limited	100%	Sociedad de Inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Canadá
VME110815LJ3	VCT Mexico, S. de R.L. de C.V	100%	Sociedad de inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en México.
VAD1111076E1	VCT & DG Mexico, S.A. de C.V.	51%	Sociedad destinada a consolidar la distribución de los productos de Viña Concha y Toro en México

## Anexo 2: Activos clasificados como operacionales y no operacionales.

Activos	Operacion		Clasificación
	al	No Operacional	
Efectivo y equivalentes al efectivo		X	Prescindible
Otros activos financieros, corrientes		X	Prescindible
Otros activos no financieros, corrientes	X		Operacional
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto, corrientes	X		Operacional
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	X		Operacional
Inventarios, corrientes	X		Operacional
Activos biológicos	X		Operacional
Activos por impuestos corrientes, corrientes		X	Prescindible
Activos no corrientes mantenidos para la venta		X	Prescindible
Otros activos financieros, no corrientes		X	Prescindible
Otros activos no financieros, no corrientes	X		Operacional
Cuentas por cobrar, no corrientes	X		Operacional
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación		X	Prescindible
Activos intangibles distintos de la plusvalía	X		Operacional
Plusvalía (Goodwill)		X	Prescindible
Propiedades, plantas y equipos	X		Operacional
Activos por impuestos diferidos		X	Prescindible