

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

**VALORACIÓN EMPRESA: VIÑA CONCHA Y TORO S.A
MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO**

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

**ALUMNO: ANDREA PAOLA COBOS BECERRA
PROFESOR GUÍA: FRANCISCO MARCET**

SANTIAGO, CHILE

2022

AGRADECIMIENTO

Primero agradecer a Dios por darme la vida, por mantenerme a mí, a mi familia y a mis amigos con vida y salud en un momento tan difícil para todos; por darme la curiosidad, la valentía, la fortaleza y la serenidad de vivir nuevas experiencias y por nunca dejarme desamparada cuando las cosas no salen como esperaba.

A mi padre, por creer en mí, apoyarme y siempre darme el mejor regalo que alguien puede dar en la vida, la educación, misma que me ha permitido seguir creciendo como profesional y como persona.

A mi madre, porque pese a la distancia que nos separaba jamás faltó una llamada, una preocupación, una palabra de aliento cuando lo necesitaba en cualquier aspecto de la vida.

Y finalmente agradecer a mis compañeros de estudio, que supieron aceptarme para complementarnos con nuestras debilidades y fortalezas y me brindaron su amistad, sus conocimientos, su confianza y su apoyo.

CONTENIDO

1	METODOLOGIA.....	7
1.1	Principales métodos de valoración.....	7
1.1.1	Método de flujos de caja descontados	7
2	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	10
2.1	Descripción de la empresa	10
2.1.1	Antecedentes del negocio e historia	10
2.1.2	Principales accionistas	12
2.1.3	Filiales	13
2.2	Descripción de la industria.....	15
2.2.1	Estado actual	15
2.2.2	Regulación y fiscalización	16
2.2.3	Factores de Riesgo de la Industria	17
2.2.4	Empresas comparables	20
3	ESTRUCTURA DE CAPITAL	22
3.1	Deuda financiera.....	22
3.2	Patrimonio económico	25
3.3	Valor económico.....	27
3.4	Estructura de capital histórica y objetivo	27
4	ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL	29
4.1	Costo de la deuda	29
4.2	Beta de la deuda	29
4.3	Estimación del beta patrimonial	29
4.4	Beta patrimonial sin deuda.....	31
4.5	Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	31
4.6	Costo patrimonial	32
4.7	Costo de capital.....	32

5	ANÁLISIS DEL NEGOCIO.....	33
5.1	Análisis de crecimiento de la empresa	33
5.2	Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	36
5.3	Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	37
5.4	Análisis de márgenes de la empresa	39
5.5	Análisis de los activos de la empresa	43
5.5.1	Activos operacionales y no operacionales.....	43
5.5.2	Capital de trabajo operativo neto	43
5.5.3	Inversiones.....	44
5.6	Análisis de crecimiento de la industria	46
6	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	49
6.1	Ingresos operacionales proyectados	49
6.2	Costos y gastos operacionales proyectados.....	51
6.3	Resultado no operacional proyectado	52
6.4	Impuesto corporativo proyectado	53
6.5	Estado de resultados proyectado en miles de Pesos	53
6.5.1	Supuestos utilizados	54
6.6	Estado de resultados proyectado porcentual	55
7	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	56
7.1	Inversión en reposición.....	56
7.2	Nuevas inversiones de capital	56
7.3	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	57
7.4	Valor terminal.....	58
7.5	Flujos de caja libre proyectados	59
8	PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	60
8.1	Valor presente de los flujos de caja libre.....	60

8.2	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	60
8.3	Activos prescindibles y otros activos	60
8.4	Valorización económica de la empresa.....	61
8.5	Análisis de sensibilidad	62
8.5.1	Sensibilización de costo promedio ponderado de capital (WACC)	62
8.5.2	Sensibilización Costos de Distribución	63
8.5.3	Sensibilización de Costo de Ventas	64
8.5.4	Sensibilización de Ingresos.....	64
9	CONCLUSIONES	66
10	BIBLIOGRAFÍA	68

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe tiene por objeto realizar una valoración de la empresa Viña Concha y Toro S.A. a través de la metodología de flujos de caja descontados al 30 de junio del año 2021.

Viña Concha y Toro, fue fundada en 1883 y es considerada una de las principales compañías productoras y distribuidoras de vino en el mundo, con presencia en más de 130 países y plantas productivas en Chile, Argentina y Estados Unidos. Actualmente cuenta con una estrategia de comercio en donde se enfoca en sus productos de mayor rentabilidad, acorde a las tendencias del mercado.

El valor de la acción de Viña Concha y Toro al 30 de junio del 2021 alcanzó CLP 1.295, la cual, dada la gran presencia bursátil que tiene, resulta ser el precio de mercado.

Por medio de un análisis detallado a la industria, la compañía y sus estados financieros, se realizó una proyección de los flujos de caja libre para el periodo 2021 a 2025, y desde 2025 a una perpetuidad.

Como resultado se estimó un precio por acción de Viña Concha y Toro de CLP 1.192 al 30 de junio de 2021, siendo 8% menor que el precio bursátil real a esa fecha, lo cual se considera dentro del rango aceptable al usar dicha metodología.

1 METODOLOGIA

1.1 Principales métodos de valoración

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

Dentro de los métodos más conocidos y utilizados en la práctica se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

1.1.1 Método de flujos de caja descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

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

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

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se

deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

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

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

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de 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 (Fernández, 2012).

2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1 Descripción de la empresa

2.1.1 Antecedentes del negocio e historia

Gracias a que Don Melchor Concha y Toro, destacado político y empresario, decide aprovechar el potencial vitivinícola chileno en el año 1883 nace Viña Concha y Toro, inscrita como Sociedad Anónima Abierta, constituida por Escritura Pública el 31 de diciembre de 1921 y amplía su razón social a la producción vitivinícola en general. En el año 1933 empieza a transar en la Bolsa de Comercio de Santiago y se realiza la primera exportación a Holanda. Para el año 1994 se convierte en la primera empresa chilena en transar en la Bolsa de Nueva York, lo que le permite aumentar sus propios viñedos.

Esta compañía pertenece a la industria vitivinícola y bebestibles y es la principal productora y exportadora de vinos de Chile y opera con viñedos propios, plantas de vinificación y embotellado, posee aproximadamente 12 mil hectáreas de viñedos en sus 3 lugares de orígenes productivos como son Chile, Argentina y los Estados Unidos. Se ha posicionado entre las compañías de vino más importantes del mundo teniendo presencia en 130 países como destino. Entre sus vinos más reconocidos se encuentran Don Melchor, Almaviva, Marqués de Casa Concha y Casillero del Diablo. En la tabla 1 a continuación, podemos encontrar los principales datos asociados a la compañía Concha y Toro.

Tabla 1. Antecedentes de Concha y Toro

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	CONCHATORO.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica De Chile
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Bebidas - Vinos y Licores
Rubros y países donde opera	Chile, Estados Unidos y Argentina
Clasificación de riesgo	AA-

Fuente: Elaboración Propia

Como áreas o unidades de negocio de la compañía, se mantienen las filiales o subsidiarias donde realiza sus operaciones, el centro de investigación e innovación y las oficinas de distribución.

La Compañía realiza sus operaciones directamente a través de subsidiarias como son Viña Cono Sur, Quinta de Maipo, Viña Maipo, Viña Maycas del Limari, Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina y Fetzer Vineyards en Estados Unidos; teniendo presencia en

los principales valles vitivinícolas de Chile como son el Valle del Limarí, Aconcagua, Casablanca, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó, BioBío y Maule.

De la misma manera, distribuye mediante subsidiarias VCT Chile (Comercial Peumo), Concha y Toro UK Limited (Reino Unido), VCT Brasil Importación y Exportación Limitada (Brasil), Concha y Toro Sweden AB (Suecia), Concha y Toro Finland OY (Finlandia), Concha y Toro Norway AS, VCT Norway AS (Noruega), Excelsior Wine Company, LC (EE. UU.), VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd. (Singapur), VCT Africa & Medio Oriente y Concha y Toro Canadá.

Las actividades de la compañía se conforman por dos segmentos operativos que son:

- Vinos: producción, distribución y comercialización de Vinos bajo todas sus marcas, que incluye las operaciones agrícolas, enológicas y de envasado que son transversales a todos los productos y mercados en Chile, Argentina y Estados Unidos; el almacenamiento, transporte y comercialización de estos en el mercado doméstico y exportaciones, incluyendo la consolidación en aquellos países donde se cuenta con importador, distribuidor u oficina comercial relacionada.
- Otros: Agrupación de otros productos no relacionados específicamente con la producción, distribución y comercialización de Vino. En este segmento se encuentran incluidos la distribución de licores y cervezas Premium en Chile, Wine Bar, tours en Pirque y las actividades relacionadas con el negocio inmobiliario, entre otros. (Viña Concha y Toro , 2020)

Como podemos observar en la tabla 2, encontramos que el 66% del total de las ventas corresponde a Mercados de Exportación llegando a CLP 510.912 millones, que incluyen a Reino Unido, Brasil, países nórdicos, México, Irlanda, Asia y América Latina, con un 62% del volumen total en miles de litros y un precio de USD 3,13.

En segundo puesto en porcentaje de ventas se encuentra el mercado doméstico de EE. UU. con un 17% del total de ventas que ascendió a CLP 129.578 millones, que incluyen las ventas de Fetzer Vineyards y el portafolio importado de Chile y Argentina, actualmente comercializado por Fetzer Vineyards con un precio promedio de USD 4,64 y un 11% del total de volumen vendido.

En el mercado chileno, las ventas de vino ascendieron a CLP 84.846 millones, un 11% de las ventas totales y un 20% del volumen total, presentando un precio promedio de CLP 1.243,00 (USD 1,69 según tipo de cambio al 30 de junio de 2020). Las marcas Principal e Invest aumentaron 14,1% y 65,9% en volumen, impulsadas principalmente por Casillero del Diablo Reserva y sus extensiones de línea, Diablo y Cono Sur Bicicleta. En cuanto a los ingresos por ventas de mercado doméstico argentino, reflejaron la complicada situación económica que ha venido enfrentando el país y de la misma manera las fluctuaciones cambiarias que impactan en la venta doméstica, representando un 1% del total de las ventas con CLP 4.148 millones, un volumen de 2% del total y un precio promedio de USD 0,94. (Viña Concha y Toro, 2020).

Tabla 2. Ventas por Segmento Operativo

Año 2020	Precio Promedio (por Lt) ¹	Ventas (MM CLP)	Volumen (M Lt)
Mercados de Exportación ²	USD 3,13	510.912	206.351
Chile	CLP 1.243,00	84.846	68.251
USA	USD 4,64	129.578	35.207
Argentina	USD 0,94	4.148	5.605
Total de Vinos		729.484	315.414
Otros Negocios ³		39.583	19.336
Total de Ventas		769.067	334.750

Fuente: Análisis Razonado Viña Concha y Toro al 31 de diciembre de 2020

2.1.2 Principales accionistas

Para el listado de accionistas que presenta la compañía Viña Concha y Toro, se debe mencionar en primer lugar que no existen accionistas con más del 20% de propiedad, entre los de mayor porcentaje de propiedad se encuentran Inversiones Totihue S.A. y Rentas Santa Barbara S.A.

Como podemos observar en la tabla 3, se encuentra la información detallada de los 12 principales accionistas de forma ordenada por rangos de porcentajes de propiedad accionaria y en forma alfabética a junio de 2021.

¹ Excluye venta de vino al granel

² Incluye exportaciones a terceros de Chile, Estados Unidos y Argentina. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a Estados Unidos, las cuales están incluidas en USA.

³ Incluye cervezas, licores y ventas de otros

Tabla 3. Accionistas Concha y Toro

Nombre	N° Acciones Suscritas	N° Acciones Pagadas	% Propiedad
Inversiones Totihue S.A.	87.615.431	87.615.431	11,73%
Rentas Santa Barbara S.A.	85.274.628	85.274.628	11,42%
Banchile Corredores De Bolsa S A	37.984.552	37.984.552	5,08%
Banco De Chile Por Cuenta De Terceros No Residentes	34.306.883	34.306.883	4,59%
Inversiones Quivolgo S.A.	33.845.428	33.845.428	4,53%
Banco Santander Por Cuenta De Inv Extranjeros	29.567.698	29.567.698	3,96%
Banco De Chile Por Cuenta De State Street	29.314.782	29.314.782	3,92%
Larrain Vial S A Corredora De Bolsa	29.299.121	29.299.121	3,92%
Agroforestal E Inversiones Maihue Ltda	22.502.075	22.502.075	3,01%
Bci C De B S A	22.419.384	22.419.384	3,00%
Rentas Santa Marta Limitada	22.293.321	22.293.321	2,98%
Inversiones La Gloria Limitada	17.050.000	17.050.000	2,28%

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero

Las empresas Rentas Bárbara S.A. e Inversiones Totihue S.A. son sociedades anónimas cerradas, ambas controladas en un 100%, directa o indirectamente por la familia Guilisasti Gana compuesta por Eduardo Guilisasti G., Isabel Guilisasti G., Rafael Guilisasti G., Pablo Guilisasti G., Sara Guilisasti G., Josefina Guilisasti G. y José Guilisasti G. La sociedad Inversiones Quivolgo S.A. es en un 100% propiedad de don Alfonso Larraín Santa María y de la familia Larraín Vial.

Por su parte, Inversiones La Gloria Ltda. es controlada en su totalidad por la familia Larraín Santa María. (Viña Concha y Toro, 2020)

2.1.3 Filiales

Como detalle de las sociedades Filiales y Coligadas que se encuentran al 31 de diciembre de 2020, según la memoria anual de Concha y Toro, podemos observar la tabla 4 que se encuentra ordenada de mayor a menor Capital Suscrito y Pagado en Miles de pesos chilenos. Las principales 5 sociedades son Fetzer Vineyards y VCT USA, Inc. (EE. UU.) que suman CLP 244.244 millones, seguidas por Trivento Bodegas y Viñedos S.A. (Argentina) con CLP 27.985 millones y por último Inversiones Concha y Toro e Inversiones VCT Internacional Spa (Chile) que suman CLP 41.964 millones. (Viña Concha y Toro, 2020)

Tabla 4. Filiales y Coligadas

Sociedad	País	Rut	Participación	Capital Suscrito Y Pagado (M CLP)
Fetzer Vineyards	EE. UU.	94-2458321	100%	166.039.755
VCT USA, Inc	EE. UU.	33-1220465	100%	78.204.500
Trivento Bodegas Y Viñedos S.A.	Argentina	33-68989817-9	100%	27.984.988
Inversiones Concha Y Toro	Chile	96.921.850-K	100%	23.423.092
Inversiones VCT Internacional Spa	Chile	99.513.110-2	100%	18.540.470
Eagle Peak Estates Llc.	EE. UU.	47-2185056	100%	7.109.500
Comercial Peumo Ltda. (VCT Chile)	Chile	85.037.900-9	100%	2.617.586
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	99.527.300-4	100%	2.065.808
VCT Group Of Wineries Asia Pte. Ltd	Singapur	201006669D	100%	864.308
Excelsior Wine Company, Llc.	EE. UU.	45-2968791	100%	710.950
VCT & DG México S.A. De C.V.	México	VAD1111076E1	51%	572.664
Viña Cono Sur S.A.	Chile	86.326.300-K	100%	497.171
Concha Y Toro Canadá, Ltd	Canadá	845322502	100%	446.167
VCT México S.R.L De C.V.	México	VME110815LJ3	100%	327.842
Gan Lu Wine Trading (Shanghái) Co. Ltd.	China	913101150576837000	100%	325.361
Sociedad Exportadora Y Comercial Viña Canepa S.A.	Chile	96.585.740-0	100%	176.920
VCT Brasil Importación Y Exportación Limitada	Brasil	09.300.053/001-00	100%	114.107
Bodegas Y Viñedos Quinta De Maipo Spa	Chile	84.712.500-4	100%	51.470
Transportes Viconto Ltda.	Chile	85.687.300-5	100%	35.076
Sociedad Exportadora Y Comercial Viña Maipo Spa	Chile	82.117.400-7	100%	22.922
VCT Finland Oy	Finlandia	2223825-5	100%	17.466
Cono Sur France S.A.R.L.	Francia	79375757600002	100%	17.466
Concha Y Toro Norway As	Noruega	993 253 391	100%	14.956
VCT Africa & Middle East Proprietary Limited	Sudáfrica	2012/009704/07	100%	14.580
VCT Benelux B.V.	Holanda	76205479	100%	8.733
VCT Sweden Ab	Suecia	556762-6816	100%	8.670
Finca Austral S.A.	Argentina	30-70997638-5	100%	2.817
Finca Lunlunta S.A.	Argentina	30-70913379-5	100%	2.817
VCT Norway As	Noruega	999 522 920	100%	2.493
Viñas Maycas Del Limarí Ltda.	Chile	76.898.350-K	100%	1.000
Viña Cono Sur Orgánico Spa	Chile	76.273.678-0	100%	1.000
Inmobiliaria El Llano Spa.	Chile	76.783.225-7	100%	1.000
Concha Y Toro Uk Limited	Inglaterra	4131411	100%	654
Cono Sur Europe Limited	Inglaterra	5231308	100%	97
Coligadas				
Beer Garden Bellavista Spa	Chile	99.527.300-4	27%	70.000.000

Industria Corchera S.A.	Chile	90.950.000-1	50%	5.796.064
Viña Almaviva S.A.	Chile	96.824.300-4	50%	2.424.784
Escalade Wines & Spirits Inc	Canadá	821482783RT0001	50%	891.200
Corchera Gómez Barris S.A.	Chile	76.410.919-8	50%	380.050
VCT Japan Company Ltd.	Japón	01112-01-017295	41%	309.600

Fuente: Concha y Toro. Memoria Anual 2020

2.2 Descripción de la industria

2.2.1 Estado actual

La industria chilena de Vinos y bebidas alcohólicas ha sido muy afectada en los últimos años, siendo precisos desde octubre de 2019 en donde empezó el estallido social en el país, esto produjo además del desplome de los precios de las acciones de distintas industrias, un 33% de los supermercados saqueados o destruidos, según la Asociación de Supermercados de Chile.

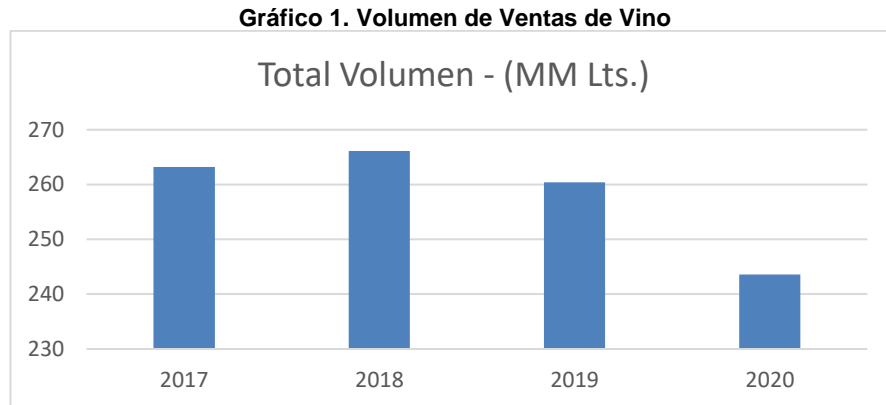
Para el año 2020, las ventas de vino se vieron nuevamente afectadas por la pandemia de COVID-19 que dio como resultado el confinamiento mundial y el cierre de los canales de venta y de distribución por lo que se tuvo que operar con horarios de apertura limitados y números de visitantes restringidos en tiendas, con largas filas y el temor a la infección al comprar productos en tiendas físicas que resultaron en cambios del comportamiento de compra. Se tomaron medidas ultra restrictivas gubernamentales como el cierre de negocios no esenciales como bares y restaurantes y restricción de movilización y toque de queda lo que golpeó duramente el canal comercial. Debido a todas estas medidas restrictivas y el cambio de comportamiento de compra de los clientes, se impulsó el canal de las ventas en línea a través de los diferentes sitios web.

Los operadores de última milla como Cornershop y Rappi jugaron un papel importante para los consumidores confinados y registraron un desempeño positivo durante la pandemia, lo que representa un factor clave para tratar de impulsar las ventas de vino.

A pesar de tener que cerrar antes debido a los toques de queda y tener un espacio limitado en los estantes, las ventas a través de especialistas en alimentos / bebidas / tabaco lograron aumentar ligeramente su participación. (Euromonitor, 2021)

Como podemos observar en el gráfico 1, las ventas en millones de litros de vino han ido en caída a través de los últimos años, en el 2017 se tuvo un total de ventas de 263,2 millones de litros, para el 2018 creció en 1,10% (266,1 mm lts.) y luego sufrió pequeña

caída significativa en el año 2019 de 2,14% (260,4 mm lts.), pero la caída del 2020 fue mucho más significativa, llegando a vender 243,6 millones de litros, un 6,45% menos que el mismo periodo en el año anterior.



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos obtenidos en Euromonitor

Con la reapertura económica que inició a finales de 2020, la implementación de la campaña de vacunación masiva y la apertura de fronteras en los países a donde se realizan exportaciones, se espera que la categoría de vinos chilenos comience a recuperarse en 2021.

Entre enero y mayo 2021, las exportaciones totales de vino llegan a 342,8 millones de litros, lo que representa un aumento de 2,2% en volumen en relación con el mismo periodo de 2020. (Horta, 2021)

2.2.2 Regulación y fiscalización

La compañía y sus filiales están sujetas a leyes tributarias y regulaciones ambientales en Chile, Argentina, Estados Unidos, Reino Unido y países en los cuales produce y distribuye sus productos. Además, está sujeta a fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Finalmente, la producción y venta de vinos está sujeta a regulación tanto en Chile como a nivel internacional.

La Comisión Nacional de Vitivinicultura realizó un operativo de vendimia desde el 22 de febrero de 2021 en las cuales se realizaron a nivel nacional 541 fiscalizaciones en 13 regiones y en las principales regiones vitivinícolas, según el Oficio Ordinario N°646/2021 del director nacional del SAG. Se efectuó la captación de muestras de uvas y agua en los valles vitivinícolas para el establecimiento del patrón analítico que permite fiscalizar el contenido exógeno de agua presente en los vinos.

Se debió ajustar la programación de muestreo, debido a la emergencia sanitaria por SARS-CoV 2, según el estado de la comuna en el Plan Paso a Paso establecido por la autoridad sanitaria, captándose en total 246 muestras de uva para la elaboración de los patrones analíticos 2021. (ODEPA, 2021)

2.2.3 Factores de Riesgo de la Industria

En cuanto a los factores de riesgos propios a este sector, tanto en Chile como en el exterior, son riesgos que se reflejan en los precios y volúmenes de venta de la producción y comercialización de la compañía, así como también los sucesos políticos, sociales y económicos que afectan a Chile y a los países donde la compañía realiza negocios.

El mercado de las exportaciones está fuertemente ligado a la volatilidad de las diferentes economías del mundo, dando como resultado el riesgo de menor actividad en uno o varios países en donde se tenga presencia con menores volúmenes de ventas o precios más bajos del producto, contando también el riesgo de tipo de cambio al tener ingresos en moneda extranjera; a pesar de ello, el hecho de estar presente en más de 100 países y en las principales potencias mundiales, diversifica el riesgo.

Concha y Toro al tener presencia en más de 130 países, genera distintos tipos de ingresos y salidas de efectivos y compromisos en monedas extranjeras, lo que causa que esté continuamente expuesta al riesgo cambiario. La actividad de la compañía de importación y exportación se encuentra expuesta al riesgo económico por un factor que no pertenece a la naturaleza de su negocio, como es la fluctuación del tipo de cambio ya que un aumento en la variación de la tasa de cambio tendrá un impacto negativo directamente relacionado con las utilidades percibidas.

Aunque este factor no puede ser controlado, si se tiene opciones para mitigarlo y reducir esta volatilidad del precio para que no llegue a afectar fuertemente los flujos de caja y a su vez, el valor de la compañía.

El propósito de la gestión del riesgo cambiario es generar certidumbre sobre los flujos de caja futuros de la empresa, con el fin de obtener niveles óptimos de rentabilidad, dado que, según Zhou & Wang (2013), una aplicación de los instrumentos financieros derivados reduce los riesgos en las operaciones, lo que conlleva a la reducción del

riesgo en el capital no apalancado. De la misma forma, reduce los riesgos en el pasivo, lo que conlleva a la reducción del riesgo en el patrimonio apalancado.

Dada la naturaleza exportadora de Viña Concha y Toro, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de apreciación del peso chileno (su moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales recibe sus ingresos.

La exposición al riesgo de tipo de cambio de Concha y Toro corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar y existencias por el lado del activo y aportes publicitarios, deuda financiera y costos de insumos de producción por el lado del pasivo, todos ellos denominados en dólares norteamericanos, euros, libras esterlinas, dólares canadienses, Coronas Suecas, Coronas Noruegas, reales brasileños, pesos mexicanos y pesos argentinos.

Para mitigar y gestionar el riesgo de tipo de cambio, la compañía monitorea en forma diaria la exposición neta en cada una de las monedas para las partidas ya existentes, y cubre este diferencial principalmente con operaciones Forward de moneda a un plazo menor o igual a 90 días, pudiendo en algunas ocasiones utilizar Cross Currency Swap o algún otro derivado.

Adicionalmente, dado el impacto de la apreciación o depreciación de cada una de las monedas, la compañía cubre parte de las partidas esperadas, de acuerdo con sus proyecciones de venta con ventas Forward de monedas a plazos mayores de 90 días.

La Compañía ha determinado que su moneda funcional es el peso chileno y la moneda funcional de cada una de sus subsidiarias ha sido determinada por cada una de ellas en función del ambiente económico en el que funcionan, el término moneda extranjera se define como cualquier moneda diferente al peso chileno.

La compañía tomó como moneda funcional al peso chileno, porque es la moneda que refleja o representa las transacciones, hechos y condiciones que subyacen y son relevantes para manejar las operaciones de Viña Concha y Toro. Para tales efectos, se ha considerado el análisis de variables tales como: precio de venta de sus productos, mercados relevantes para la Compañía, fuentes de financiamiento, entre otros. La Sociedad no utiliza una moneda de presentación diferente a su moneda funcional. Toda

la información es presentada en miles de pesos (M\$).

El riesgo por Inflación se debe considerar como primordial en el mercado financiero chileno ya que, existen los bonos corporativos en UF aislando el riesgo inflacionario, sin embargo, este es traspasado al emisor de la deuda. Al cierre del 2020, la compañía tiene en Unidades de Fomento Bonos Corporativos, Préstamos Bancarios y Depósitos a Plazo de corto plazo, llegando así al 67,39% de la deuda de la compañía en UF. Para mitigar el riesgo por las fluctuaciones de UF, la compañía ha tomado contratos swap. (Viña Concha y Toro, 2020)

Otro tipo de riesgo a tomar en cuenta son los riesgos referentes a materias primas que podrían impactar negativamente la rentabilidad ya que está expuesta a las condiciones económicas del mercado en el cual se puede llegar a tener una capacidad limitada para aumentar los precios y compensar los aumentos en los costos debido a la competencia con grandes productores de vino a nivel mundial.

La cadena de suministro, producción y logística es primordial para la entrega de los productos a todos los centros de distribución, es decir que una interrupción o falla en este punto afectaría en forma negativa los resultados de la empresa si no se resuelve rápidamente y con un nivel de costo razonable.

Esto puede suceder por varios factores que se escapan del control de Concha y Toro, como son las huelgas, regulaciones de países en cantidad de importaciones, pandemias como es el caso actual desde el año 2020 y fallas en la entrega de insumos de parte de los proveedores.

Esto se considera un riesgo primordial para la empresa ya que no existen muchos proveedores de envases de vidrio y el que abastece casi la totalidad de la demanda de la compañía es Cristalerías Chile S.A; la misma dependencia surge en los insumos de envases de caja plástica (Tetra-Brick), que son facilitados únicamente por Tetra Pak Chile. Pese a que no ha habido eventualidades en este aspecto, la elevada concentración de proveedores se incorpora como elemento de riesgo en la industria

Otro factor relevante de riesgo es el cambio climático ya que es externo al manejo de la compañía que sucedan sequías, pestes, lluvias, etc. dañando la producción, disminuyendo la calidad de esta y generando menores rendimientos, esto da como

resultado un mayor costo del vino por menor producción. Se debe destacar que un 40,6% aproximadamente de la uva utilizada para la elaboración de los vinos premium, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube alrededor del 72% para el resto de los vinos y eso junto con la reducida rotación de inventarios propia del sector, y variaciones en el precio de compra tienen efectos sobre los resultados de la compañía.

El riesgo del uso del agua es vital para la compañía ya que una falla en el suministro, cambios en la política de uso de este recurso, problemas de escasez, o una contaminación de las fuentes afectarían negativamente las ventas y rentabilidad ya que es un componente esencial para el desarrollo y mantención de los viñedos y también para la operación de las plantas.

El riesgo de liquidez corresponde a la incapacidad que puede enfrentar la sociedad en cumplir, en tiempo y forma, con los compromisos contractuales asumidos con sus proveedores e instituciones financieras. La principal fuente de liquidez de la compañía son los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales. Además, la compañía posee líneas de financiamientos no utilizadas, y la capacidad de emitir instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales. Para mitigar y gestionar el riesgo de liquidez, la compañía monitorea en forma mensual y anual, mediante flujos de caja proyectados, la capacidad de ésta para financiar su capital de trabajo, inversiones futuras y sus vencimientos de deuda.

Finalmente, un factor de riesgo importante también es el riesgo de Liquidez referente a la actividad agrícola que corresponde a la incapacidad que puede enfrentar la empresa en cumplir, en tiempo y forma, con los compromisos contractuales asumidos con sus proveedores de uva, dado que la Compañía depende de viñedos externos para su abastecimiento de uvas y de vino a granel.

2.2.4 Empresas comparables

El mercado nacional se encuentra dominado por tres grandes productores en las que destacan Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita, estas dos últimas se han considerado para realizar una comparación de mercado. En la tabla 5, se presentan los antecedentes de la Viña Santa Rita, la compañía y sus filiales

alcanzaron ventas por CLP 79.738 millones con corte al 30 de junio del 2021.

Tabla 5. Antecedentes de Viña Santa Rita

Antecedentes	
Ticker o Nemetécnico	SANTA_RITA
Clase de acción	Serie única
Derechos de cada clase	Acciones comunes
Mercado donde transa	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Producción y comercialización de vino, presencia en más de 75 países y produce vinos ultra premium, premium, reserva, varietales y masivos tanto en Chile como en Argentina. Principales mercados de exportación son Estados Unidos, Irlanda, Brasil, Canadá, Escandinavia, Reino Unido, Corea, Japón, China y Holanda
Sector e industria	Alimenticias y bebidas. Vitivinícola

Fuente: Estados Financieros y Memoria Anual Viña Santa Rita 2020

Las ventas valoradas del mercado nacional alcanzaron CLP 39.341 millones, lo que implica un aumento de un 5,20% respecto a la facturación obtenida en los primeros seis meses del año 2020. El precio promedio alcanzó CLP 1.155 pesos por litro, lo que representa un aumento de un 3,9% por sobre el primer semestre del año anterior. (Sociedad Anónima Viña Santa Rita, 2021)

Tabla 6. Antecedentes de Viña San Pedro Tarapacá

Antecedentes	
Ticker o Nemetécnico	VSPT
Clase de acción	Serie única
Derechos de cada clase	Acciones ordinarias
Mercado donde transa	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	Empresa dedicada a la producción, comercialización y distribución de productos vitivinícolas desde vinos ultra premium, premium, reserva, varietales y masivos. Tiene operaciones en Chile y Argentina.
Sector e industria	Alimenticias y bebidas. Vitivinícola

Fuente: Estados Financieros y Memoria Anual Viña SPT 2020

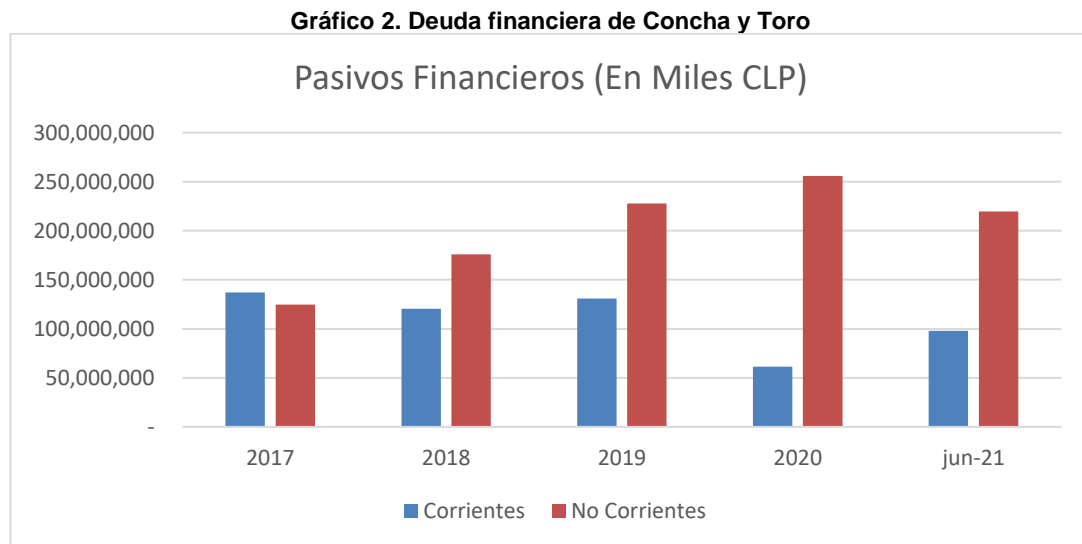
En la tabla 6 se presentan los antecedentes de la Viña San Pedro Tarapacá, se puede agregar que la compañía y sus filiales alcanzaron ventas por CLP 121.184 millones con corte al 30 de junio del año 2021, un 12,33% más que el mismo periodo el año anterior. En cuanto al EBITDA alcanzó CLP 20.989 millones de pesos (4,82% más que el mismo periodo de análisis del año anterior).

3 ESTRUCTURA DE CAPITAL

3.1 Deuda financiera

Para el cálculo de la deuda financiera de Viña Concha y Toro, se tomó la información de la Nota 19 de los estados financieros de cada año publicados por la compañía, en la cual se desglosa el detalle de los “otros pasivos financieros”, en donde los rubros a considerar serán el préstamo de entidades financieras, las obligaciones con el público o bonos y los arrendamientos.

La deuda Financiera de la compañía ha mostrado un comportamiento variable en el corto plazo y una tendencia de crecimiento constante en el largo plazo como podemos observar en el gráfico 2; durante los 4 años de análisis, la deuda financiera corriente ha disminuido en un 18,86% en promedio, siendo el 2020 su periodo con más baja deuda corriente llegando a CLP 61.348 millones. Para el primer semestre de 2021 se muestra un incremento de esta deuda con CLP 97.915 millones.



Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

La deuda financiera no corriente en cambio ha mostrado un crecimiento constante de 16,83% en promedio, pasando de CLP 124.680 millones en 2017 a CLP 255.856 millones en 2020. Para el primer semestre de 2021 se tiene una deuda financiera de largo plazo de CLP 219.567 millones.

En promedio de los 4 años de estudio, se obtuvo que la deuda financiera corriente corresponde a un 37,22% del total del pasivo y la no corriente un 62,78% del total del

pasivo, y se encuentra compuesta de la siguiente manera:

Tabla 7. Deuda financiera de Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total corriente	137.139.515	120.424.246	131.007.028	61.347.591	97.915.266
% de Composición	52,38%	40,66%	36,52%	19,34%	30,84%
Préstamos de entidades financieras	113.957.750	109.728.013	117.939.110	57.959.294	92.968.167
Obligaciones con el Público	23.144.728	10.615.813	11.458.835	1.984.931	2.028.476
Arrendamiento Financiero	37.037	80.420	1.609.083	1.403.366	2.918.623
Total no corriente	124.679.783	175.748.593	227.744.938	255.856.288	219.567.004
% de Composición	47,62%	59,34%	63,48%	80,66%	69,16%
Préstamos de entidades financieras	25.959.595	28.337.933	18.206.268	41.930.175	2.369.838
Obligaciones con el Público	98.259.850	147.017.554	201.215.779	206.476.667	210.945.516
Arrendamiento Financiero	460.338	393.106	8.322.891	7.449.446	6.251.650
Total	261.819.298	296.172.839	358.751.966	317.203.879	317.482.270

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Como podemos observar en la tabla 7, el mayor peso de la deuda financiera en el corto plazo corresponde a préstamos de entidades financieras; en cambio, para el largo plazo el mayor peso recae en las obligaciones con el público.

Para el año 2018 se refleja una mayor deuda financiera, como resultado de la colocación de deuda en enero de 2018, en un contexto de reestructuración de esta para aprovechar la coyuntura de mejores tasas de interés en el corto y largo plazo y los efectos de la variación cambiaria sobre la deuda denominada en dólares y el financiamiento de nuevas inversiones. (Resultados, Concha y Toro, 2018)

Para agosto de 2019, en un contexto de bajas tasas de interés, se colocó un bono cuyos recursos serán utilizados para pagar vencimientos de deuda en 2020. Adicional a esto, se aplicó el nuevo criterio contable IFRS 16 sobre arrendamientos, con un impacto de CLP 9.500 millones, y la apreciación de la deuda denominada en dólares. (Resultados, Concha y Toro, 2019)

Para el año 2020 se incrementó notablemente la deuda de préstamos de entidades financieras en el largo plazo, dado que la compañía fortaleció su posición de efectivo y equivalentes al efectivo en el escenario COVID-19 y la incertidumbre generada por este evento; la deuda financiera disminuyó en CLP 41.548 millones para finales de 2020.

(Resultados, Concha y Toro, 2020)

En la tabla 8, señalamos el detalle de las entidades a las que se solicitaron préstamos tanto a corto como largo plazo, filial que solicitó el préstamo, país al que pertenece la filial y la entidad acreedora y el total de la deuda con corte al 31 de diciembre de 2020.

Tabla 8. Préstamos a Entidades Financieras en Miles de CLP

Deudor	País Deudor	Acreedor	Corriente	No Corriente
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	Banco de Chile	728.289	1.000.000
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	Banco del Estado de Chile	441.984	1.000.000
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	Banco BICE	394.700	-
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	Banco Security S.A.	151.979	401.355
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	Banco Security S.A.	77.259	-
Southern Brewing Company S.A. (Kross)	Chile	Banco de Crédito e Inversiones	101.483	-
Viña Cono Sur S.A.	Chile	Banco del Estado de Chile	10.013.261	-
Trivento B. y Viñedos S.A.	Argentina	Banco Credicoop	2.572.349	-
Trivento B. y Viñedos S.A.	Argentina	Banco San Juan	36.597	-
Trivento B. y Viñedos S.A.	Argentina	Banco Citibank	35	-
Trivento B. y Viñedos S.A.	Argentina	HSBC Banck Chile	2.505.430	-
VCT & DG México S.A.	México	Banco Banamex	2.462.425	-
VCT & DG México S.A.	México	Scotiabank México	1.404.669	-
VCT USA, Inc.	EE. UU.	Banco del Estado de Chile, New York Branch	11.616.010	39.528.820
VCT USA, Inc.	EE. UU.	Scotiabank Chile	25.452.824	-
Total			57.959.294	41.930.175

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020

En cuanto a las obligaciones con el público, Concha y Toro al 31 de diciembre de 2020 mantiene las siguientes colocaciones:

- Con fecha 11 de septiembre de 2014, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2 millones correspondientes a las series J y K emitidos por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. UF 1 millón fue colocado con cargo a la serie J a 6 años amortizables semestralmente con 3 años de gracia a una tasa efectiva de colocación de UF + 2,18% y el UF 1 millón restante con cargo a la serie K, a un plazo de 24 años amortizables semestralmente con 10 años de gracia a una tasa efectiva de colocación de UF + 3,49%. (Sustitución de Pasivos)

- Con fecha 03 de noviembre de 2016, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2 millones correspondientes a la serie N emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. a un plazo de 25 años amortizables semestralmente con 20 años de gracia a una tasa efectiva de colocación de UF + 2,69%. (Sustitución de Pasivos y Financiamiento de Inversión)
- Con fecha 10 de enero de 2018, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2 millones correspondientes a la serie Q emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A a un plazo de 20 años amortizables semestralmente con 15 años de gracia a una tasa efectiva de colocación de UF + 2,92%. (Sustitución de Pasivos)
- Con fecha 06 de agosto de 2019, Viña Concha y Toro S.A. efectuó la colocación total de sus bonos serie T emitidos por un monto total equivalente a U.F. 2 millones y a una tasa de colocación de 1,35% anual. Estos bonos tienen vencimiento el 22 de julio de 2044, devengarán una tasa de caratula anual fija de 1,80%, pudiendo ser objeto de rescate total o parcial. Este bono se utilizó en 75% para pago de vencimiento pasivos bancarios del emisor durante los años 2019 y 2020 y un 25% para pago del vencimiento de los bonos J. (Viña Concha y Toro , 2020)

Tabla 9. Obligaciones con el Público

Deudor (En Miles CLP)	País	E. Colocadora	Corriente	No Corriente
Viña Concha y Toro S.A.	Chile	Banco de Chile	272.647	28.739.405
Viña Concha y Toro S.A.	Chile	Banco BICE	108.964	56.141.184
Viña Concha y Toro S.A.	Chile	Banco BICE	891.717	58.980.490
Viña Concha y Toro S.A.	Chile	Banco BICE	711.603	62.615.588
Total			1.984.931	206.476.667

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020

En la tabla 9 podemos observar en detalle el saldo de la deuda tanto de corto como de largo plazo por concepto de Obligaciones con el público emitidos por Viña Concha y Toro con corte al 31 de diciembre de 2020.

3.2 Patrimonio económico

A continuación, se procederá al cálculo del patrimonio económico de Viña Concha y Toro, este se calculará con el número de acciones emitidas en cada periodo de análisis

por el precio de cierre de al último día de cada año para el periodo de 2017 a 2020, y el último día de junio del año 2021 como se indica en la siguiente tabla 10 expresado en miles de pesos chilenos:

Tabla 10. Patrimonio económico de Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Número de acciones	747.006	747.006	747.006	747.006	747.006
Precio de la acción	1.068	1.264	1.345	1.197	1.291
Total	797.869.141	944.491.402	1.004.562.220	894.077.985	964.073.114

Fuente: Elaboración Propia

Nos damos cuenta de que el precio de la acción posee un comportamiento estable a través del tiempo, lo cual se explica por mejor resultados de exportaciones previo al periodo 2020 que afectó a toda la industria como resultado de la pandemia COVID-19.

El gráfico 3, muestra la evolución de precio de la acción durante el inicio del año 2021. Hasta el 25 de marzo, el precio de la acción de Concha y Toro se mantenía con una tendencia de baja de precio pasando de CLP 1.192 a principios de enero a CLP 1.125 al 25 de marzo. Sin embargo, la compañía logró mejorar el precio de las acciones no solo por los buenos resultados que vino presentando al cierre del ejercicio anterior, sino también porque con fecha 23 de marzo anunció mediante hecho esencial enviado a la CMF, un programa de Recompra de acciones que tomó por sorpresa al mercado.

Esto dio como resultado que para el 26 de marzo el precio de la acción incrementara en 5,15% (CLP 1.183 por acción) y para el 09 de abril aumentó nuevamente en 4,94% (CLP 1.354 por acción). Luego de esto el mercado fue regularizando este precio llegando a CLP 1.291 por acción al 30 de junio de 2021. (Villena, 2021)

Gráfico 3. Evolución del Precio de la Acción de Concha y Toro



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos de Eikon año 2021

3.3 Valor económico

Con los datos de la deuda financiera y el patrimonio económico, se puede calcular el valor de los activos o valor económico de la empresa, en la tabla 11 se encuentra detallado el resultado para los periodos desde el 2017 a junio de 2021:

Tabla 11. Valor económico de Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Valor deuda financiera (B)	261.819.298	296.172.839	358.751.966	317.203.879	317.482.270
Patrimonio económico (P)	797.869.141	944.491.402	1.004.562.220	894.077.985	964.073.114
Valor económico (V)	1.059.688.439	1.240.664.241	1.363.314.186	1.211.281.864	1.281.555.384

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

3.4 Estructura de capital histórica y objetivo

Con la información que tenemos sobre la deuda financiera (B), el patrimonio económico (P) y el valor económico de la empresa (V), se calcula la razón de deuda sobre patrimonio (B/P), la razón del patrimonio sobre el valor económico de la empresa (P/V) y la razón de la deuda financiera sobre valor económico de la empresa (B/V). El detalle del cálculo para el periodo diciembre 2017 a junio de 2021 se observa en la tabla 12.

Tabla 12. Estructura de capital de Concha y Toro

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21	E.C. Histórica Promedio 2017 - 1S 2021	E.C. Histórica Promedio 2019 - 1S 2021	E.C. Objetivo Promedio 2017 - 1S 2021
B/V	24,71%	23,87%	26,31%	26,19%	24,77%	25,17%	25,76%	25,17%
P/V	75,29%	76,13%	73,69%	73,81%	75,23%	74,83%	74,24%	74,83%
B/P (Veces)	0,33	0,31	0,36	0,35	0,33	0,34	0,35	0,34

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

En la tabla 12 podemos percibir que la estructura de capital para el periodo diciembre 2017 a junio 2021 se ha mantenido estable en cada uno de los ratios. La razón deuda financiera sobre el valor económico de la empresa estuvo sobre el 23% para todos los años, obteniendo un promedio histórico de 25,17%. El patrimonio sobre el valor económico sobrepasa el 73% durante todo el periodo de estudio y obtiene un promedio de 74,83%. En cuanto a la razón deuda financiera sobre el patrimonio mantiene un promedio de 0,34 veces, siendo un valor mínimo dado que la compañía debe mantener un ratio de endeudamiento no superior a 1,2 veces por las restricciones que mantiene

en Obligaciones con el Público.

Pese a que el año 2020 fue muy difícil para la industria vitivinícola y en general para todas las industrias debido a la pandemia por COVID-19 como se mencionó anteriormente, es lógico intuir que no se debería contemplar ese año para realizar la estructura de capital objetivo y demás proyecciones en base a promedios históricos; sin embargo, la pandemia es una realidad que superó el año 2020 y 2021 y que no tenemos conocimiento a ciencia cierta de su duración adicionando que las economías se encuentran un poco más estables y con mejores políticas de control y manejo para que este virus no impida el crecimiento de los países y el desarrollo de las industrias; por lo cual junto con la clara tendencia y relativa estabilidad en la proporción de estos indicadores es que se decide como Estructura de Capital Objetivo el promedio simple de los años 2017 al primer semestre de 2021.

4 ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

Para obtener el costo de capital de Concha y Toro, utilizaremos la siguiente información:

- ✓ La tasa libre de riesgo (R_f) correspondiente al 30 de junio de 2021 del bono del Banco Central de Chile en UF de más largo plazo (BCU-30) es de 2,35%; sin embargo, debido a que esta tasa ha sufrido muchas variaciones durante el último periodo, se considera una opción más representativa tomar como tasa libre de riesgo el promedio de tasas de los últimos 18 meses que sería de 1,03%.
- ✓ Un premio por riesgo de mercado (PRM) de 5,40% para Chile, provisto por Damodaran, a enero de 2021.
- ✓ Tasa de impuesto (t_c) de 27%. Es relevante destacar que Concha y Toro se acogió al sistema de tributación denominado “régimen parcialmente integrado”.

4.1 Costo de la deuda

Se evaluará el costo de la deuda (k_d) con la finalidad de identificar el riesgo financiero y su impacto en el riesgo de la empresa y costo de capital y se obtendrá utilizando el bono serie “T” (BCTOR-T) de más largo plazo emitido por la empresa el cual vence en julio de 2044, siendo transado por última vez el 25 de junio del 2021 a una tasa TIR de 3,05%.

4.2 Beta de la deuda

Utilizando el modelo de CAPM (Modelo de valoración de activos financieros), se estima el beta de la deuda (β_d) de Viña Concha y Toro a través de la siguiente ecuación:

$$K_d = R_f + \beta_d \cdot PRM$$
$$3,05\% = 1,03\% + \beta_d \cdot 5,40\%$$
$$\beta_d = 0,37$$

4.3 Estimación del beta patrimonial

Para obtener el beta de la acción o beta patrimonial con deuda de Viña Concha y Toro, realizaremos una regresión lineal simple de los retornos semanales de la acción y los retornos semanales del Índice General de Precio de las Acciones (IGPA) del primero de julio de 2019 al 30 de junio de 2021. El IGPA mide las variaciones de precio de las acciones del mercado chileno y se utiliza este indicador ya que recoge un mayor número de acciones que el Índice de Precio Selectivo de las Acciones (IPSA), el cual solo considera las 40 acciones con mayor presencia bursátil, es por ello por lo que el IGPA es un índice más representativo del mercado.

Es decir, para obtener los retornos consideraremos el valor del IGPA y del precio de la acción de Concha y Toro del último día hábil de la semana y lo compararemos con los valores correspondientes del último día hábil de la semana anterior. Por lo tanto, el modelo de la regresión es el que muestra la siguiente ecuación:

$$R_{CYT} = \alpha + \beta \cdot R_{IGPA} + \varepsilon$$

La tabla 13 muestra los resultados del beta de la acción obtenido con la regresión lineal simple antes mencionada y su presencia bursátil al 30 de junio de 2021. El beta de la acción apalancado o beta patrimonial con deuda ($\beta_{c/d}$) a utilizar para obtener el costo de capital 0,60, el cual es significativo al 5% (p-value < 0,05) con 104 datos observados y un R² de 34,82%.

Tabla 13. Datos de la estimación del beta

	jun-21
Beta de la acción	0,60
P-value	0,05
Nº observaciones	104
R ²	34,82%
Presencia bursátil	100%

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Eikon

De estos resultados podemos desprender que dado que el beta de la acción es menor a 1, la acción de Viña Concha y Toro tiene una variación menor que la del mercado, lo que quiere decir que ante una variación en el IGPA el retorno de la acción reacciona en menor medida; en cuanto al p-value se puede ver que se puede rechazar la hipótesis nula que indica que el beta de la acción es igual a 0 con un 95% de confianza, por lo cual los datos obtenidos son estadísticamente significativos; el R-cuadrado muestra un mayor ajuste del modelo, el cual indica que la acción es explicada en mayor medida que los otros periodos linealmente por el retorno de mercado para el periodo julio del 2019 a junio del 2021.

Finalmente se debe mencionar que la acción de Viña Concha y Toro cuenta con una presencia bursátil del 100%, es decir que fue transada durante todo el tiempo de análisis.

El beta obtenido de 0,60 va de acuerdo a una industria regulada, de hecho al buscar información sobre los betas a 5 años en Yahoo Finance de las empresa Aguas Andinas,

CCU o Enel, estos son de 0,44, 0,39 y 0,87 respectivamente, encontrándose dentro del rango el obtenido; de la misma manera, revisando el beta de las comparables, la Viña San Pedro Tarapacá obtuvo un beta de 0,67, Viña Santa Rita de 0,03 y Viñedos Emiliana de 0,01 por lo cual se puede deducir que en Chile, dada la trayectoria y madurez del mercado vitivinícola existe un bajo riesgo sistemático.

4.4 Beta patrimonial sin deuda

Podemos estimar el beta patrimonial sin deuda utilizando la modificación realizada por Rubinstein (1973) a la fórmula de Hamada (1969), quien agrega el concepto de deuda riesgosa al modelo. Este concepto es agregado cuando el costo de la deuda es mayor a la tasa libre de riesgo ($K_d > R_f$), en donde para la Viña Concha y Toro tenemos que $K_d=3,05\%$ y $R_f=1,03\%$. Ya que se cumple la condición, la fórmula utilizada es la de Rubinstein (1973), la cual es la siguiente.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - tc) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - tc) \cdot \frac{B}{P}$$

En la ecuación utilizaremos en beta patrimonial con deuda obtenido de $\beta_p^{c/d} = 0,60$; una tasa de impuestos corporativos de $tc= 27\%$, el beta de la deuda encontrado de $\beta_d = 0,37$ y la Estructura de Capital Histórica Promedio del año 2019 al primer semestre de 2021 ($\frac{B}{P} = 34,71\%$) ya que contempla el mismo periodo de observaciones de precio de acción que utilizamos para obtener el beta patrimonial con deuda; así obtenemos el siguiente resultado:

$$0,60 = \beta_p^{s/d} \cdot [1 + (1 - 0,27) \cdot 0,3471] - 0,37 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,3471$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,56$$

4.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

El beta patrimonial con deuda objetivo de Viña Concha y Toro ($\beta_p^{c/d}$) o beta re apalancado, se obtiene utilizando nuevamente la ecuación anterior, pero esta vez se debe utilizar la Estructura de Capital Objetivo, la cual fue calculada con el promedio de los años 2017 al primer semestre d ($\frac{B}{P} = 33,66\%$) (ver tabla 12), la tasa de impuestos

corporativos (27%) y el beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{s/d} = 0,89$).

Finalmente, la ecuación a utilizar es la siguiente:

$$\beta_p^{c/d} = 0,56 \cdot [1 + (1 - 0,27) \cdot 0,3366] - 0,37 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,3366$$

$$\beta_{reapalancado} = 0,60$$

4.6 Costo patrimonial

Utilizando nuevamente el modelo de CAPM, se obtiene el valor del costo patrimonial (K_e), usando el valor del beta patrimonial con deuda objetivo ($\beta_p^{c/d} = 0,60$), y los valores de la tasa libre de riesgo ($R_f = 1,03\%$) y premio por riesgo de mercado ($PRM = 5,40\%$). Es importante mencionar que al poseer la acción de Viña Concha y Toro una presencia bursátil de 100% no es necesario ajustar este valor por un premio por iliquidez.

$$K_e = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM$$

$$K_e = 1,03\% + 0,60 \cdot 5,40\%$$

$$K_e = 4,28\%$$

4.7 Costo de capital

Finalmente, para obtener el costo de capital (K_0) de Viña Concha y Toro, se utiliza el modelo de Costo Capital Promedio Ponderado (WACC). Para ello, se usan los valores de costo patrimonial obtenido en el punto anterior ($K_e = 4,28\%$), relación patrimonio a valor empresa objetivo ($\frac{P}{V} = 74,83\%$), relación deuda a valor empresa objetivo ($\frac{B}{V} = 25,17\%$), costo de la deuda ($K_d = 3,05\%$), la tasa de impuestos corporativos de largo plazo ($tc = 27\%$) y la inflación esperada de Chile (3%). El cálculo se muestra a continuación:

$$K_0 = K_e \cdot \frac{P}{V} + K_d \cdot (1 - tc) \cdot \frac{B}{V}$$

$$K_0 = 4,28\% \cdot 74,83\% + 3,05\% \cdot (1 - 27\%) \cdot 25,17\%$$

$$K_{0UF} = 3,76\%$$

$$K_{0CLP} = 6,88\%$$

5 ANÁLISIS DEL NEGOCIO

5.1 Análisis de crecimiento de la empresa

En 2018, Concha y Toro modificó toda su estrategia. El desplome de sus balances impactados por el Brexit impulsó un trabajo en línea con buscar los puntos claves que le devolvieran el crecimiento y el buen desempeño a sus finanzas. En 2016, sus utilidades habían caído 3,75%, y ya el primer trimestre de 2017 el descenso era de 48%. (Tapia, 2021)

La compañía decidió dejar de lado las marcas de menor valor, y abocarse de lleno a los vinos premium, es decir, a todos aquellos con un valor de CLP 8 mil retail hacia arriba incentivando la venta en precio y volumen para los mercados de Europa, EE. UU., Sud América y Chile en donde se destaca el liderazgo de la compañía, la estrecha relación con los clientes y socios, una alineación estratégica y una inversión focalizada en las marcas premium y superiores de la compañía, para el año 2020, el 80,5% del total de las ventas correspondía a estas marcas en el cual la compañía realiza una revisión continua para definir los objetivos de venta e inversión de marketing, las matriz es la siguiente:

Invest	Principal	Watch	Protect
<ul style="list-style-type: none"> • Don Melchor • Marqués de Casa Concha • Diablo • Cono Sur Orgánico • Cono Sur Bicicleta • Trivento Golden • Trivento Reserve • 1000 Stories • Bonterra 	<ul style="list-style-type: none"> • Casillero del Diablo • Casillero Devils Collection • CdD Reserva Especial • Casillero Reserva Privada • CdD Super Premium 	<ul style="list-style-type: none"> • Sunrise • Tocornal • Anthony's Hill • Tocornal Cono Sur 	<ul style="list-style-type: none"> • Fetzer • Frontera • Reservado • Clos de Pirque • Exportación • Isla Negra • Maipo Core (Mi Pueblo y Classic)

Las ventas globales para el 2020 muestran que los mercados con mejor desempeño fueron aquellos en los que la empresa tiene un foco estratégico y un modelo de distribución integrado, lo que les permitió implementar de manera efectiva su estrategia comercial, trabajando de cerca con los clientes y respondiendo con rapidez a los cambios en la demanda. El Reino Unido, Brasil, los países nórdicos, México y el mercado interno de Chile se desempeñaron de manera extraordinaria. Por su parte, Estados Unidos mostró un buen resultado en las marcas premium foco. En otros

mercados, especialmente en Asia y América Latina, se notaron tendencias mixtas dados los escenarios desafiantes relacionados con la pandemia y las restricciones gubernamentales al consumo y venta de bebidas alcohólicas, la disminución de las actividades turísticas y de reunión social, y confinamientos, entre otros. (Resultados, Concha y Toro, 2020)

Como podemos observar en la tabla número 14, los ingresos de la compañía tienen una división específica por zona geográfica, y en su composición del ingreso total para junio de 2021, encabezan las ventas en Europa que representan un 39,35% del total, seguido por Estados Unidos con un 18,06% y luego Chile con un 16,44%. Para el promedio histórico del 2017 al 2020 se mantienen las posiciones de ponderación del ingreso mencionadas anteriormente.

En los ingresos por posición geográfica tenemos que Chile tiene dos tipos de ingresos, los de venta de vinos netamente y otros; el segmento Otros negocios se refiere a la participación de la compañía en otras categorías de bebidas alcohólicas distribuidas por VCT Chile y para el cierre del 2020 logró un ingreso de CLP 30.043 millones. Esto refleja la actividad de las cervezas Premium de su portafolio: Miller, Kross, y Damm, y la positiva recepción que han tenido las innovaciones como Pisco Diablo y el whiskey The Guiligan's Distinguished, que marcó la entrada a esta categoría de alto crecimiento. (Viña Concha y Toro, 2020).

Sin embargo, se debe reconocer que, en el inicio del periodo de este análisis en el año 2017, el segmento de otros negocios tenía un peso de 56,09%, porcentaje que ha ido descendiendo anualmente hasta llegar a 26,19% para finales de 2020. Con corte al 30 de junio de 2021, este segmento tuvo ingresos por CLP 22.116 millones y un porcentaje del 35,97% del total de ventas en Chile.

Tabla 14. Ingresos de actividades ordinarias Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	373.898.275
Chile	103.893.112	107.027.272	100.842.234	114.706.433	61.478.395
Vinos	45.617.630	66.597.602	68.154.872	84.663.412	39.361.339
Otros	58.275.482	40.429.670	32.687.362	30.043.021	22.116.056
<i>% de total de ingresos</i>	<i>16,93%</i>	<i>17,43%</i>	<i>15,35%</i>	<i>14,92%</i>	<i>16,44%</i>
Europa	205.316.575	213.300.943	231.534.834	305.844.805	147.113.242
<i>% de total de ingresos</i>	<i>33,47%</i>	<i>34,73%</i>	<i>35,24%</i>	<i>39,77%</i>	<i>39,35%</i>
EE. UU.	106.860.196	96.818.043	118.846.670	143.676.947	67.544.011

<i>% de total de ingresos</i>	17,42%	15,77%	18,09%	18,68%	18,06%
Sud América	59.454.397	50.515.796	58.395.803	67.293.359	34.293.885
<i>% de total de ingresos</i>	9,69%	8,23%	8,89%	8,75%	9,17%
Asia	76.719.288	69.184.455	79.193.413	69.321.060	34.200.689
<i>% de total de ingresos</i>	12,50%	11,27%	12,05%	9,01%	9,15%
Canadá	20.196.964	34.925.457	18.904.044	20.283.197	9.167.967
<i>% de total de ingresos</i>	3,29%	5,69%	2,88%	2,64%	2,45%
Centro América	36.811.064	39.448.301	45.942.518	45.163.451	19.231.011
<i>% de total de ingresos</i>	6,00%	6,42%	6,99%	5,87%	5,14%
Otros	1.795.743	1.142.370	1.631.436	1.556.871	297.987
<i>% de total de ingresos</i>	0,29%	0,19%	0,25%	0,20%	0,08%
África	2.468.018	1.766.268	1.689.495	1.221.295	571.088
<i>% de total de ingresos</i>	0,40%	0,29%	0,26%	0,16%	0,15%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Realizando un análisis horizontal, podemos notar en la tabla 15 que para el cierre del año 2020, pese a ser un año desafiante por la pandemia y todos los efectos de mercado y distribución que con ella llegaron, las ventas de la compañía alcanzaron CLP 769.067 millones, con un alza de 17,06% en contraste con el 2019 que tuvo ventas de CLP 656.980 millones; fue el más alto porcentaje de crecimiento dentro del periodo de análisis en el que pasó de decrecer un 6,82% en 2017 en comparación con el 2016 con ventas iguales a CLP 613.515 millones a crecer un 0,10% para el 2018 y un 6,98% en el 2019; para junio de 2021, Concha y Toro ha crecido un 8,70% en relación al mismo periodo del año 2020. Este resultado se logró debido a un crecimiento en volumen de ventas, una nueva estrategia de ventas y mejora del precio promedios más un beneficio por tipo de cambio.

Tabla 15. Análisis horizontal de Ingresos de actividades ordinarias Concha y Toro

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	-6,82%	0,10%	6,98%	17,06%	8,70%
Chile	-17,42%	3,02%	-5,78%	13,75%	36,11%
Europa	-6,17%	3,89%	8,55%	32,09%	1,87%
EE. UU.	-6,49%	-9,40%	22,75%	20,89%	-1,41%
Sud América	-6,52%	-15,03%	15,60%	15,24%	14,18%
Asia	7,33%	-9,82%	14,47%	-12,47%	27,48%
Canadá	-1,05%	72,92%	-45,87%	7,30%	-5,81%
Centro América	-6,58%	7,16%	16,46%	-1,70%	7,35%
Otros	11,10%	-36,38%	42,81%	-4,57%	-58,00%
África	-18,39%	-28,43%	-4,35%	-27,71%	-12,87%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

En África y Asia hubo una fuerte contracción del mercado por causa del COVID-19, imponiendo restricciones de consumos fuera del hogar y por ende disminuyó el volumen de exportación y ventas. (Viña Concha y Toro, 2020)

5.2 Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Como podemos percibir en la tabla número 16, los costos y gastos operacionales de Concha y Toro tienen como detalle los costos de ventas, de distribución y gastos de administración y ventas, en donde se puede resaltar que el mayor peso de estos es de los costos de ventas que llegan a tener un 72,46% del total de los costos y gastos a junio de 2021 y durante los años 2017 a 2020 se ha mantenido estable sobre el 70% llegando a un promedio de 72,64% durante el periodo. El costo de ventas bajó en el 2018 principalmente por un menor volumen de ventas. En tanto, su ratio sobre la venta fue de 66,69%, en este periodo la compañía reconoció costos extraordinarios, correspondientes a indemnizaciones relacionadas a la reestructuración en curso. (Resultados, Concha y Toro, 2018)

Para realizar este detalle se ha eliminado el efecto de depreciaciones y amortizaciones debido a que no es flujo y sólo tiene impacto a nivel impositivo.

Tabla 16. Costos y Gastos Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Costo de ventas	412.079.217	409.542.596	415.583.553	461.197.845	230.047.365
<i>% del Total</i>	<i>74,09%</i>	<i>73,31%</i>	<i>71,83%</i>	<i>71,35%</i>	<i>72,46%</i>
Costos de distribución	113.007.625	114.151.288	131.543.755	148.343.786	67.798.479
<i>% del Total</i>	<i>20,32%</i>	<i>20,43%</i>	<i>22,74%</i>	<i>22,95%</i>	<i>21,36%</i>
Gastos de administración	31.110.407	34.975.242	31.430.822	36.832.758	19.632.980
<i>% del Total</i>	<i>5,59%</i>	<i>6,26%</i>	<i>5,43%</i>	<i>5,70%</i>	<i>6,18%</i>
Total Costos y Gastos	556.197.249	558.669.126	578.558.130	646.374.389	317.478.824
(-) Depreciaciones y amortizaciones	24.650.717	26.754.483	27.845.465	27.401.551	14.041.944
<i>% del Total</i>	<i>4,43%</i>	<i>4,79%</i>	<i>4,81%</i>	<i>4,24%</i>	<i>4,42%</i>
Total sin Dep y Amort	531.546.532	531.914.643	550.712.665	618.972.838	303.436.880

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Los costos de distribución se han mantenido en segundo lugar al conformar los totales manteniendo la tendencia sobre el 20% del total con un promedio del periodo de estudio de 21,61%, si bien el 2020 fue un año difícil por restricciones de transporte y costos más altos, se puede observar que el incremento no fue tan gigantesco como pudo llegar a ser.

El costo total como porcentaje de las ventas va descendiendo durante el periodo de análisis como se puede observar en la tabla número 17, pasando de 86,64% en 2017 a 80,48% a cierre de 2020; para junio de 2021 tiene un porcentaje de 81,15% sobre las ventas.

Tabla 17. Costos y Gastos sobre Ingresos Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	373.898.275
Costos y Gastos Totales	531.546.532	531.914.643	550.712.665	618.972.838	303.436.880
% Sobre ingresos	86,64%	86,61%	83,82%	80,48%	81,15%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Se puede observar en la tabla que los costos y gastos totales van aumentando en el periodo de revisión, esto se origina principalmente por un mayor costo de vino, debido a una vendimia desfavorable del 2020, dado que fue más acotada que el año anterior; sin embargo, no repercutió en un mayor porcentaje sobre ingresos porque las ventas fueron creciendo en mayor proporción. (Viña Concha y Toro, 2020)

De acuerdo con el detalle de la tabla 18, encontramos que la ponderación de los costos y gastos sobre los ingresos tiene una tendencia decreciente durante el periodo de estudio para Concha y Toro, esto es debido al proceso de reestructuración de la compañía que inició en el año 2017.

Se puede notar también que, en cuanto a costos de distribución representan, en promedio para el periodo en estudio, un 18,89% del total de ingresos.

Tabla 18. Costos y Gastos sobre Ingresos Concha y Toro

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Costo de ventas	67,17%	66,69%	63,26%	59,97%	61,53%
Costos de distribución	18,42%	18,59%	20,02%	19,29%	18,13%
Gastos de administración	5,07%	5,70%	4,78%	4,79%	5,25%
(-) Depreciaciones y amortizaciones	-4,02%	-4,36%	-4,24%	-3,56%	-3,76%
Totales Sobre Ingresos	86,64%	86,61%	83,82%	80,48%	81,15%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Para el primer semestre de 2021 se muestra un incremento en este porcentaje debido a la nueva estrategia comercial en la cual se destaca personal necesario para establecer mayor publicidad en marketing digital y diversos canales en línea.

En transporte y distribución se ha visto afectado también por la crisis sanitario mundial y restricciones de frontera, lo que significa para la empresa mayores costos, pero menos cantidad de viajes, reflejando principalmente un mayor costo de vino y costos de flete, parcialmente compensado por la eficiencia de la cadena de suministro.

5.3 Análisis del resultado no operacional de la empresa

Dentro del Estado de Resultados también lo encontramos constituido por partidas que son desligadas de la operación del negocio propiamente de Concha y Toro que incluyen ingresos y costos fuera de la explotación y además la corrección monetaria; a continuación, en la tabla 19 podremos observar en detalle estas partidas:

Tabla 19. Cuentas No Operacionales Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Otros ingresos	7.631.410	8.549.635	1.875.854	1.621.764	1.561.241
Otros gastos, por función	-3.037.270	-4.002.077	-3.221.155	-4.004.223	-19.632.980
Ingresos financieros	570.531	924.066	587.277	1.385.387	1.494.450
Costos financieros	-9.985.677	-11.647.790	-12.413.267	-15.349.687	-6.388.335
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	3.254.601	2.578.197	3.229.468	3.822.415	-453.114
Diferencias de cambio	8.586.953	10.648.800	2.686.502	-4.423.107	-576.313
Resultados por unidades de reajuste	-628.448	-1.015.159	-685.477	-261.591	-134.090
Total	6.392.100	6.035.672	-7.940.798	-17.209.042	-24.129.141

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Como podemos notar en la composición total de cuentas no operacionales, para el año 2017 y 2018 tenemos un valor total positivo de CLP 6.392 millones y CLP 6.035 millones respectivamente, se atribuye principalmente a mayores ganancias por diferencias de cambio; la compañía realiza contratos de derivados como parte de su política de cobertura, con el objeto de mitigar las fluctuaciones cambiarias.

También podemos encontrar que, a diferencia del 2019 y 2020, obtuvo mayores ingresos por parte de la partida Otros Ingresos, el detalle de esta cuenta la podemos observar en la tabla 20 a continuación:

Tabla 20. Detalle Otros Ingresos Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Venta de Activo Fijo	2.376.128	164.832	887.573	250.495	754.696
Indemnizaciones	1.942.466	516.018	3.550	23.217	-
Venta Maderas, Cartones y Otros Productos	263.240	207.088	101.401	75.003	40.924
Arriendo de Oficinas	119.278	89.291	90.249	83.032	28.704
Valor justo de acciones	-	107.418	-	-	-
Devolución Imp. A la Renta	87.556	159.785	-	-	-
Regularización de Saldos	227.424	408.665	477.631	384.192	27.551
Efecto neto por Combinación de negocios	2.485.008	6.218.022	-	-	-
Bonificaciones Gubernamentales COVID-19	-	-	-	126.839	33.582

Venta de Marcas	-	-	-	104.347	-
Otros	130.310	678.516	315.450	574.639	675.784
Total	7.631.410	8.549.635	1.875.854	1.621.764	1.561.241

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Si bien sobresale la venta de activo fijo que no es un movimiento regular, se debe mencionar en el 2017 la venta de una propiedad en Punta Arenas, 2,5 hectáreas en Casablanca y la bodega Paso Robles en EE. UU., sumado a esto está el efecto de la combinación de negocios como el aumento de participación de la compañía en la propiedad Kross que, al momento de revalorizar la inversión registró una ganancia de CLP 2.485 millones, esto repercutió también en la eficiencia de los costos de producción, ventas y distribución. (Resultados, Concha y Toro, 2017)

El siguiente rubro de impacto en el resultado no operacional es de los Costos Financieros; como podemos observar en la tabla 21, reflejan una mayor deuda financiera, como resultado de la colocación de deuda en enero de 2018, en un contexto de reestructuración de la deuda para aprovechar la coyuntura de mejores tasas de interés de largo plazo, en agosto de 2019, en un contexto de bajas tasas de interés, se colocó un bono cuyos recursos serán utilizados para pagar vencimientos de deuda en 2020.

Para el año 2020 se incrementó el gasto financiero por aumento de deuda debido a la necesidad de mayor liquidez de la compañía por la pandemia y la disminución de deuda financiera también originó los costos de prepago.

Tabla 21. Detalle Costos Financieros Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos por préstamos bancarios	-4.699.500	-3.405.292	-4.074.221	-4.194.309	-987.865
Gastos por obligaciones con el público	-3.808.671	-4.777.079	-4.779.970	-5.132.336	-2.590.960
Gastos por instrumentos financieros	-	-	-2.882.995	-5.053.856	-2.482.363
Gastos por leasing	-	-	-	-	-84.945
Otros gastos financieros	-1.477.506	-3.465.419	-676.081	-969.186	-242.202
Total	-9.985.677	-11.647.790	-12.413.267	-15.349.687	-6.388.335

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

5.4 Análisis de márgenes de la empresa

Pese a que la pandemia afectó plenamente a muchas economías y dio como resultado que muchas empresas cerraran o estén al borde de la quiebra, ese no fue el caso para

empresa Concha y Toro en el año 2020, ya que fue el mejor año de la historia de la compañía como se pudo observar en sus estados financieros e indicadores, teniendo una venta histórica en el 2020 llegando a CLP 769.067 millones cuando desde el 2017 tuvo un promedio de ventas de CLP 636.423 millones. (Investor Day - Visión Estratégica, 2021)

Tabla 22. Estados de Resultados Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	373.898.275
(-) Costo de ventas	412.079.217	409.542.596	415.583.553	461.197.845	230.047.365
Margen Bruto	201.436.140	204.586.309	241.396.894	307.869.573	143.850.910
Otros ingresos	7.631.410	8.549.635	1.875.854	1.621.764	1.561.241
(-) Costos de distribución	113.007.625	114.151.288	131.543.755	148.343.786	67.798.479
(-) Gastos de administración	31.110.407	34.975.242	31.430.822	36.832.758	19.632.980
(-) Otros gastos, por función	3.037.270	4.002.077	3.221.155	4.004.223	1.048.622
EBIT - Ganancias por actividades operacionales	61.912.248	60.007.337	77.077.016	120.310.570	56.932.070
Ingresos financieros	570.531	924.066	587.277	1.385.387	1.494.450
(-) Costos financieros	9.985.677	11.647.790	12.413.267	15.349.687	6.388.335
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	3.254.601	2.578.197	3.229.468	3.822.415	-453.114
Diferencias de cambio	8.586.953	10.648.800	2.686.502	-4.423.107	-576.313
Resultados por unidades de reajuste	-628.448	-1.015.159	-685.477	-261.591	-134.090
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	63.710.208	61.495.451	70.481.519	105.483.987	50.874.668
(-) Gasto por impuestos a las ganancias	13.719.788	11.394.118	17.071.544	26.390.068	12.532.662
Ganancia (pérdida)	49.990.420	50.101.333	53.409.975	79.093.919	38.342.006

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Tabla 23. Estados de Resultados Porcentual Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(-) Costo de ventas	67,17%	66,69%	63,26%	59,97%	61,53%
Margen Bruto	32,83%	33,31%	36,74%	40,03%	38,47%
Otros ingresos	1,24%	1,39%	0,29%	0,21%	0,42%
(-) Costos de distribución	18,42%	18,59%	20,02%	19,29%	18,13%
(-) Gastos de administración	5,07%	5,70%	4,78%	4,79%	5,25%

(-) Otros gastos, por función	0,50%	0,65%	0,49%	0,52%	0,28%
EBIT - Ganancias por actividades operacionales	10,09%	9,77%	11,73%	15,64%	15,23%
Ingresos financieros	0,09%	0,15%	0,09%	0,18%	0,40%
(-) Costos financieros	1,63%	1,90%	1,89%	2,00%	1,71%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,53%	0,42%	0,49%	0,50%	-0,12%
Diferencias de cambio	1,40%	1,73%	0,41%	-0,58%	-0,15%
Resultados por unidades de reajuste	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,03%	-0,04%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	10,38%	10,01%	10,73%	13,72%	13,61%
(-) Gasto por impuestos a las ganancias	2,24%	1,86%	2,60%	3,43%	3,35%
Ganancia (pérdida)	8,15%	8,16%	8,13%	10,28%	10,25%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Acorde a lo presentado en las tablas 22 y 23, el nivel de ingresos de la empresa ha experimentado una tendencia alcista entre los años 2017 – 2020, de 8,05%; en el 2018, respecto del 2017, aumentó levemente en un 0,10%; el incremento en el 2019 fue más fuerte llegando a 6,98% y para el 2020 llegó a 17,06%. El aumento en el 2019 ocurre principalmente por una mayor venta de vino en el mercado estadounidense y una recuperación en el mercado europeo.

En cuanto a los costos de venta, se considera en todo el periodo una tendencia a la baja, para el año 2018 disminuyó en relación con el año 2017 en 0,48 pb, en 2019 se contrajo en 3,43 pb esto ocurrió debido a, como se mencionó anteriormente, manejo eficiente de recursos y reestructuración de la compañía; no obstante, para el 2020, aunque hubo reducción de estos costos, no obtuvo el peso esperado ya que se redujo en 3,29 pb, pero debe considerarse la problemática de pandemia que va de la mano con la menor venta realizada y mayores costos de insumos.

El incremento en ingresos por actividades ordinarias y la tendencia decreciente por eficiencia de los costos de ventas, provoca que el margen bruto de Concha y Toro tenga también una tendencia creciente, ya que si bien es cierto que se puede observar que los costos han aumentado en el transcurso de los años, no se compara con el crecimiento de las ventas que ha obtenido la compañía en cuanto a volumen, y precio por marca; es por ello que el porcentaje de margen bruto pasa de 32,83% en 2017 a un 40,03% para el año 2020.

En cuanto al margen operacional o EBIT, éste tuvo un ligero descenso en el año 2018

debido a menores volúmenes de venta y a los mayores costos asociados a la producción y distribución; sin embargo, gracias al crecimiento de ingresos ordinarios de la compañía que ya se mencionó y al declive de los costos asociados, se empieza a incrementar este margen en 2019 con un 11,73% y en el 2020 con un 15,64% viendo la empresa los primeros frutos de su Plan Estratégico focalizado en un mejor mix de productos y eficiencias productivas.

Por último, respecto a la utilidad de la empresa, se logra representar un mayor porcentaje de los ingresos en todo el periodo de análisis (2017 - 2020), un 8,15%, 8,16%, 8,13% y 10,28% respectivamente, a junio de 2021 se obtiene una ganancia de 10,25%, 1,76 pb mayor que el mismo periodo en el año 2020; todo esto muestra el fruto del Plan Estratégico con mirada al año 2022.

El principal objetivo de la compañía era crecer duplicando el resultado operacional en un tiempo máximo de 5 años, el cual, hasta finales de año 2020 ya alcanzó el 94% de la meta; si bien es cierto, los factores coyunturales como el tipo de cambio, el precio de las uvas y el efecto pandemia jugaron roles importantes para lograr estos objetivos; no obstante, los cambios estructurales que realizó la compañía lograron llevar a Concha y Toro a otro nivel como son:

- Establecimiento de una excelente gestión de costos
- Mejor control de gastos
- Definición de una matriz de mercados para mejor asignación de los recursos
- Búsqueda de altos niveles de productividad en la cadena de logística productiva como son el Área Agrícola, Enológica y Supply Chain
- Un nuevo plan estratégico para adaptación al cambio climático y uso eficiente de agua
- Nuevo proceso de plantación que permite a la compañía ser la empresa con la mayor producción de uva de la industria vitivinícola mundial, teniendo 12.313 hectáreas plantadas con plantas provenientes del propio vivero con clones y porta injertos de mayor productividad que mejora la calidad de uva.
- Con la reducción del 50% de las marcas, se logró reducción del número de Sku's (insumos secos) y mayor productividad en líneas de envasado.

- Inversión en Capex que corresponde a adquisiciones de tierra y derechos de usos de agua, los cuales no solo no se deprecian, sino que tienen una rentabilidad superior a la tasa de costo de capital de la compañía.

5.5 Análisis de los activos de la empresa

5.5.1 Activos operacionales y no operacionales

Para poder segregar los activos de la compañía entre Operacionales y No Operacionales, detallaremos en la tabla 24 todos los activos con corte al 30 de junio del 2021, teniendo en cuenta que se consideran operacionales cuando se utilizan activamente en la operación continua de la empresa para generar ventas y los no operacionales no son esenciales para las operaciones diarias de Concha y Toro, pero pueden generar ingresos o proporcionar un retorno de la inversión (ROI).

Tabla 24. Clasificación de los activos de Concha y Toro

Tipo de activos (En Miles de CLP)	Al 30/Jun/21	Operacional	No Operacional
Efectivo y equivalentes al efectivo	51.517.193		x
Otros activos financieros corrientes	8.745.134		x
Otros activos no financieros corrientes	10.224.080	x	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	205.020.564	x	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2.683.334	x	
Inventarios corrientes	355.053.103	x	
Activos biológicos corrientes	5.968.707	x	
Activos por impuestos corrientes	14.093.261		x
Otros activos financieros no corrientes	26.395.496		x
Otros activos no financieros no corrientes	2.939.051	x	
Cuentas por cobrar no corrientes	1.534.877	x	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	25.474.955		x
Activos intangibles distintos de la plusvalía	88.037.998	x	
Plusvalía	38.650.694		x
Propiedades, planta y equipo	420.755.638	x	
Activos por derecho de uso	8.861.668	x	
Activos por impuestos diferidos	26.326.573		x
Total	1.292.282.326		

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

5.5.2 Capital de trabajo operativo neto

Para determinar el Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) utilicé la información

histórica del Capital de Trabajo entre los años 2017 y 2020, para ser comparados con los ingresos operacionales del mismo periodo y así obtener como resultado un porcentaje de capital de trabajo por ventas en la tabla 25.

Tabla 25. Capital de trabajo operativo neto histórico de Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Activos operacionales:	460.420.052	497.697.539	539.842.830	529.303.729	578.949.788
Otros activos no financieros corrientes	6.935.589	6.268.438	8.922.412	6.175.429	10.224.080
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	187.422.436	190.675.390	211.128.612	190.459.184	205.020.564
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	11.379.684	2.581.328	3.358.743	2.264.057	2.683.334
Inventarios corrientes	235.733.091	277.389.786	293.371.556	304.895.225	355.053.103
Activos biológicos corrientes	18.949.252	20.782.597	23.061.507	25.509.834	5.968.707
Pasivos operacionales:	144.005.591	147.098.048	147.308.835	173.058.490	171.842.824
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	120.753.782	124.333.481	123.364.660	144.702.677	148.721.080
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7.361.779	5.777.642	6.853.552	9.437.014	7.686.633
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	15.074.953	16.216.767	16.265.814	17.707.606	14.865.098
Otros pasivos no financieros corrientes	815.077	770.158	824.809	1.211.193	570.013
CTON	316.414.461	350.599.491	392.533.995	356.245.239	407.106.964
Ingresos operacionales	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	373.898.275
RCTON (en %)	51,57%	57,09%	59,75%	46,32%	108,88%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Como se observa en la tabla 25, el RCTON de la compañía en porcentaje tiene una tendencia creciente en el periodo de estudio con excepción del año 2020 en donde se obtiene una necesidad de capital de trabajo sobre los ingresos de 46,32% que se lo considera muy bajo y es explicable por el estado de la empresa en pandemia, en donde incrementó en un 17,48% sus pasivos operacionales en contraste con el año 2019, específicamente en el ítem de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar que, de acuerdo a los estados financieros de ese año, aumentaron las retenciones y los dividendos por pagar.

5.5.3 Inversiones

Para determinar si las inversiones de Viña Concha y Toro son de reposiciones o de

crecimiento, estableceremos que porcentaje se invierte en propiedad planta y equipo junto con activos intangibles contra la depreciación y amortización; a continuación, se podrá observar en la tabla 26 el desglose de estos rubros y adicionalmente la relación con el porcentaje de ingresos e inversión.

De la tabla 26 se observa que la inversión que realiza la compañía es de crecimiento y no simplemente de reposición de los activos, ya que durante todos los periodos de análisis la compra de PPE y activos intangibles es mayor al gasto en depreciación y amortización de cada periodo.

Tabla 26. Inversiones históricas de Concha y Toro

En Miles de CLP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Compras de PPE	47.629.585	26.413.695	41.267.414	29.509.295	22.615.820
Compras de activos intangibles	2.479.369	2.051.819	2.301.836	4.231.760	1.358.559
Total inversiones	50.108.954	28.465.514	43.569.250	33.741.055	23.974.379
Ingresos operacionales	613.515.357	614.128.905	656.980.447	769.067.418	373.898.275
% inversiones sobre los ingresos	8,17%	4,64%	6,63%	4,39%	6,41%
Depreciación y amortización	24.650.717	26.754.483	27.845.465	27.401.551	14.041.944
% inversiones sobre dep. y amort.	203,28%	106,40%	156,47%	123,14%	170,73%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Para el año 2017 se observa un 203,28% de inversiones sobre las depreciaciones y amortizaciones acorde a las adquisiciones de Propiedades, Plantas y Equipos mediante combinaciones de negocio mencionadas anteriormente como el aumento de participación de la compañía en la propiedad Kross. (Resultados, Concha y Toro, 2017)

Para el año 2018 pese a que la compañía redujo sustancialmente la propiedad planta y equipos debido a su estrategia de negocios, se observa un 106,40% de inversiones sobre depreciaciones.

Debido a la actualización por la NIIF 16 que introduce un modelo de arrendamiento contable único para los arrendatarios, en donde el arrendatario reconoce un activo por derecho de uso que representa su derecho a usar el activo subyacente y un pasivo por arrendamiento que representa su obligación de hacer pagos por arrendamiento, la compañía decidió aplicar la solución práctica para adoptar la definición de arrendamiento en el momento de la transición, aplicando la Norma NIIF 16 a todos los contratos suscritos antes del 1 de enero de 2019, e identificados como arrendamientos

en conformidad con las Normas NIC 17 y CINIIF 4. (Resultados, Concha y Toro, 2018)

Para los siguientes años la compañía no ha realizado adquisiciones relevantes más allá de la inversión por reposición, el incremento que refleja el año 2019 corresponde a construcción en curso y en el año 2020 se muestra que duplica su valor de inversión en activos intangibles como son los derechos de marca industrial, derechos de dominio, programas informáticos, investigación y desarrollo, derechos de agua y derechos de servidumbre.

5.6 Análisis de crecimiento de la industria

Para realizar el análisis de crecimiento de la industria, es necesario evaluar su tendencia y expectativas que esta tendrá para el término del año 2021 y los próximos años venideros ya que se encuentra tratando de ajustarse a la nueva realidad de pandemia por COVID-19, sin contar que para Chile hubo un efecto económico a nivel internacional desde octubre del año 2019 debido a la crisis social que se ha mantenido hasta el presente año junto con la crisis sanitaria generando efectos negativos en las variables macroeconómicas, comerciales y en la vida cotidiana de las personas.

Los principales proveedores mundiales en orden de valor son España, Italia, Francia, Chile, Australia, Sudáfrica, Alemania, Estados Unidos, Argentina, Portugal y Nueva Zelanda, estos países representaron el 88% de las exportaciones mundiales de vino en el interanual a marzo de 2021. (Observatorio Español del Mercado del Vino (OeMv), Marzo 2021)

En la tabla 27 a continuación, se encuentra el contraste del nivel de exportaciones de los meses enero a mayo del año 2020 y 2021; en este cuadro destaca el mercado emergente de crecimiento de exportación a Corea del Sur, China y Brasil con un 64%, 39% y 38% en volumen y 89%, 42% y 36% en valor para el mismo periodo respectivamente, mientras se mantiene en una posición madura en EE. UU. y Reino Unido.

Tabla 27. Exportaciones de vinos con denominación de origen por país de destino

País	Volumen Miles de Litros (enero - mayo)			Valor Miles de USD FOB (enero - mayo)		
	2020	2021	Var. %	2020	2021	Var. %
China	19.015	26.366	39%	69.579	99.059	42%
Brasil	19.427	26.717	38%	50.568	68.876	36%
Reino Unido	20.133	19.379	-4%	56.873	61.216	8%
Japón	21.758	16.270	-25%	59.097	44.740	-24%
Estados Unidos	13.015	10.812	-17%	45.214	42.721	-6%
Holanda	11.626	12.328	6%	34.240	40.635	19%
Corea del Sur	5.724	9.399	64%	21.411	40.549	89%
Canadá	5.945	5.228	-12%	24.890	25.051	1%
Irlanda	5.450	4.846	-11%	16.319	16.897	4%
México	4.962	5.665	14%	13.090	14.553	11%
SUB - TOTAL	127.055	137.010	8%	391.281	454.297	16%
Otros Países	43.879	40.748	-7%	138.370	138.162	0%
TOTAL	170.934	177.758	4%	529.651	592.459	12%

Fuente: Odepa con información del Servicio Nacional de Aduanas.

Chile es reconocido como una industria estable en el mercado internacional y se encuentra tratando de posicionarse en la categoría de vinos premium, aprovechando la imagen externa de excelente relación entre precio y calidad; no obstante, la industria se encuentra tratando de superar las restricciones que surgieron debido a la pandemia mundial como son la falta de mano de obra, la falta de insumos y las complicaciones de logística y distribución, esto sin mencionar que a mediano y largo plazo, el mayor desafío que se presenta es el cambio climático y la falta de agua, por ser agroindustria.

Contra todo pronóstico, el 2021 está siendo un buen año para la industria vitivinícola en cuanto al consumo local como internacional, mostrando un aumento en volumen y en precio promedio, por lo cual se proyecta que para el segundo semestre se obtenga un crecimiento aproximado del 5%. (Biancani, 2021)

Esto es debido al notable cambio en las tendencias de consumo de las personas a nivel mundial que partieron en el año 2020 causado por el encierro total y la falta de actividad fuera de los hogares, de tales cambios se pueden destacar las siguientes tendencias:

Vuelta al Hogar

- Cambio en los hábitos y ocasiones de consumo, reuniones online y más gente cocinando y comiendo en sus hogares.

Premiumización

- Menor gasto fuera del hogar traspasando el presupuesto a gratificación o disfrute de un momento de relajación.

Comportamiento de Compra

- La visita a locales de compra cae, pero aumenta el volumen comprado y la compra en línea aumenta con fuerza también.

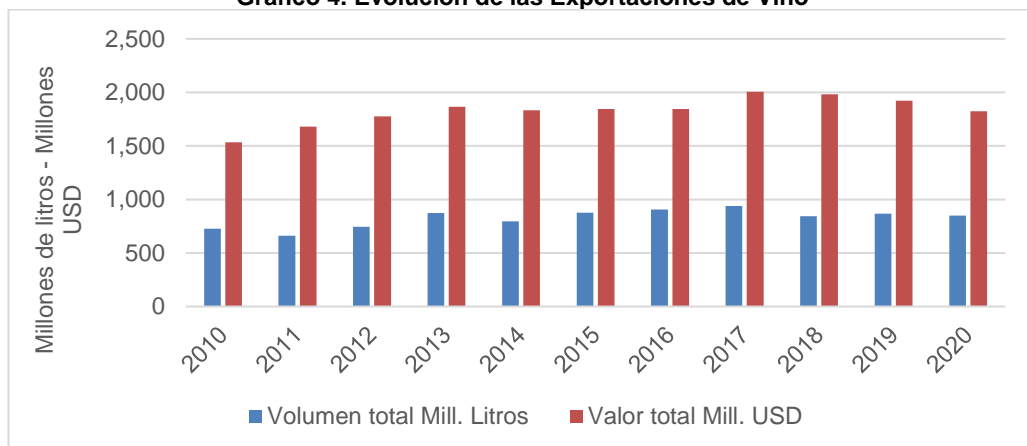
Importancia de la Marca

- Las marcas grandes o más conocidas ganan relevancia.

Nótese en el gráfico 4, la evolución de los últimos 10 años de exportaciones de vino en Chile muestra una leve tendencia al crecimiento en promedio del 2% en cuanto a precio y volumen principalmente entre los años 2010 a 2017 en la cual pasó de 725 millones de litros con un valor de USD 1.533 millones a 940 millones de litros con un valor de USD 2.006 millones, logrando un crecimiento promedio del 4% para este periodo.

Para los siguientes años se obtuvo una caída de crecimiento del 3% en promedio debido a la crisis social y sanitaria que afectó al país en esos 3 años; a pesar de todo, entre enero y mayo 2021, las exportaciones totales de vino llegan a 342,8 millones de litros, por un total de USD 768,5 millones, lo que representa un aumento de 2,2% en volumen y aumento de 10,2% en valor en relación con el mismo periodo de 2020. (Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA), 2021)

Gráfico 4. Evolución de las Exportaciones de Vino



Fuente: Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA) a junio 2021

6 PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1 Ingresos operacionales proyectados

Revisando los componentes del Estado de Resultados, se iniciará realizando un análisis del primer rubro, el cual nos da una guía sobre la perspectiva de la compañía en los próximos años, dicha proyección se realizará desde el segundo semestre de 2021 hasta el 31 de diciembre del año 2025.

En la tabla 28 se presenta el porcentaje de crecimiento de la compañía desglosado por segmento operativo, en el cual se puede notar una clara mejora en cada uno de los segmentos del negocio a partir del año 2018, año en donde se implementó la nueva estrategia de la compañía y se alinearon los objetivos para alcanzar el resultado operacional esperado, es por lo que se tomó como referencia un cálculo de promedio simple de los años 2018 a 2020 para ver el crecimiento horizontal de la compañía.

Tabla 28. Crecimiento Ventas por Segmento Operativo - Ventas

Ventas en %	2017	2018	2019	2020	jun-21	Prom. 2018-20
Mercados de Exportación	-4,13%	-3,43%	3,46%	16,25%	8,10%	5,43%
Chile	6,22%	4,99%	-2,88%	9,92%	31,84%	4,01%
USA	-0,15%	3,41%	68,77%	19,68%	-5,44%	30,62%
Argentina	25,32%	-44,49%	-17,51%	-4,42%	-3,79%	-22,14%
Total Vinos	-2,12%	-2,28%	9,69%	15,92%	8,79%	7,78%
Otros Negocios	-3,34%	-28,68%	-19,15%	21,10%	0,03%	-8,91%
Total Ventas	-2,23%	-4,61%	7,79%	16,18%	8,70%	6,45%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

En la tabla 29 se detalla el peso relativo que tiene cada segmento de negocio en el total de las ventas y se calcula el peso promedio también de los años en que se implementó la nueva estrategia de la compañía, aquí se muestra que el mayor peso en las ventas corresponde al mercado de exportación, seguido por el mercado de Estados Unidos que tiene como beneficio precios más altos como se puede observar en el gráfico 5, el mercado chileno se ha mantenido entre los CLP 1.100 y CLP 1.300 en todo el periodo.

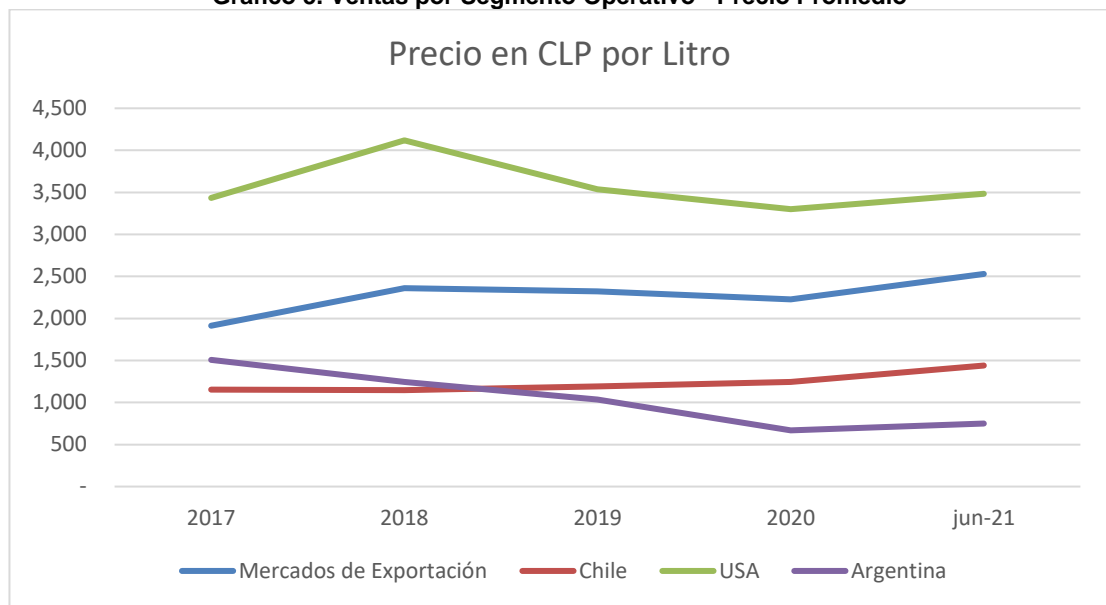
Para el mercado argentino también se observa una caída sustancial en los precios promedio pese a que su operación productiva está orientada a los mercados de exportación, pero la economía refleja un entorno macro desafiante y las fluctuaciones de los tipos de cambio impactan las ventas.

Tabla 29. Peso Ventas por Segmento Operativo - Ventas

Peso en %	2017	2018	2019	2020	jun-21	Prom. 2018-20
Mercados de Exportación	74,93%	74,05%	69,84%	70,04%	67,04%	71,31%
Chile	12,89%	13,85%	12,27%	11,63%	13,80%	12,58%
USA	10,57%	11,18%	17,20%	17,76%	18,63%	15,38%
Argentina	1,61%	0,92%	0,69%	0,57%	0,53%	0,73%
Total Vinos	91%	93%	95%	95%	99%	94,44%
Otros Negocios	8,81%	6,58%	4,94%	5,15%	1,00%	5,56%
Total Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Gráfico 5. Ventas por Segmento Operativo - Precio Promedio



Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

En la tabla 30 se muestra el peso relativo que tienen las ventas por segmento operativo en volumen de los años 2017 a junio de 2021 con un promedio de los años en que se ha aplicado la nueva estrategia comercial de Concha y Toro, mostrando nuevamente que el mayor volumen de producción va directamente a los mercados de exportación, pero se queriendo fortalecer también el consumo de los mercados domésticos.

Tabla 30. Peso Ventas por Segmento Operativo - Volumen

Peso en %	2017	2018	2019	2020	jun-21	Prom. 2018-20
Mercados de Exportación	71,31%	69,58%	65,25%	65,42%	62,13%	66,75%
Chile	20,95%	22,97%	21,50%	21,64%	25,16%	22,04%
USA	5,56%	5,61%	11,78%	11,16%	10,99%	9,52%
Argentina	2,17%	1,84%	1,47%	1,78%	1,71%	1,70%
Total Vinos	100%	100%	100%	100%	100%	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

Como referencia del promedio ponderado de crecimiento del ingreso por ventas de la empresa, usándolo como un proxy para el crecimiento proyectado tenemos:

$$CPP = (5,43\% \cdot 71,31\%) + (4,01\% \cdot 12,58\%) + (30,62\% \cdot 15,38\%) + (-22,14\% \cdot 0,73\%) + (-8,91\% \cdot 5,56\%) = 8,43\%$$

Es decir, utilizando los datos históricos promedio de la empresa desde el año 2018 al 2020, se observa que ésta ha tenido un crecimiento promedio ponderado por segmento de un 8,43%, dato que utilizaremos para proyectar los ingresos del año 2021, porcentaje que va acorde al crecimiento comparado del primer semestre de este año con el primer semestre del 2020.

Para el periodo de 2022 a 2025 se estima un escenario de crecimiento menos acelerado en -1% anual debido a distintos factores influyentes como son la inflación, la nueva variante Omicrón del Covid-19 que está provocando nuevamente restricciones como cuarentena y cierre de fronteras lo que afecta fuertemente el desempeño del mercado y su distribución internacional y la nueva elección presidencial que trae incertidumbre en el mercado chileno por desinversión, posible alza de tasas y depreciación del peso frente al dólar.

En la siguiente tabla 31, y con la información anterior, se proyecta el año 2021 completo como también el periodo desde 2022 al año 2025.

Tabla 31. Proyección Ventas por Segmento Operativo

Ventas en Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Operacionales	833.894.343	895.846.774	953.443.363	1.005.208.570	1.049.732.175

Fuente: Elaboración Propia

6.2 Costos y gastos operacionales proyectados

El análisis de los costos y gastos producidos por la compañía ya quedó detallado en el capítulo 5.2 de este informe, es por lo que al revisar la tabla 19 se puede considerar la tendencia a la baja de estos y asumir que, dado este comportamiento, las nuevas inversiones para capital de trabajo y los objetivos de la compañía, esta tendencia continuará a la baja.

En la tabla 32 se detallan los porcentajes sobre los ingresos proyectados utilizando las funciones de Excel de Tendencia para los gastos administrativos, la función de

Crecimiento para los costos de distribución y la función de Promedio para las depreciaciones y amortizaciones.

Tabla 32. Proyección Costos y Gastos sobre Ingresos Concha y Toro

	2021	2022	2023	2024	2025
Costo de ventas	59,47%	58,97%	58,47%	57,97%	57,47%
Costos de distribución	20,11%	20,54%	20,98%	21,44%	21,90%
Gastos de administración	4,65%	4,47%	4,29%	4,12%	3,94%
(-) Depreciaciones y amortizaciones	-4,04%	-4,04%	-4,04%	-4,04%	-4,04%
Totales Sobre Ingresos	80,18%	79,94%	79,70%	79,48%	79,26%

Fuente: Elaboración Propia

Dada la tendencia al decrecimiento de los costos de ventas, se decidió continuar con esta predisposición, pero con una reducción del 0,5% anual para los próximos años, de esta manera mantenemos el criterio de continuar con el uso eficiente de estos costos, pero teniendo en cuenta que la empresa ya ha disminuido en 720 pb en el periodo histórico.

Los costos de distribución se mantienen con una tendencia a la alza debido al impacto de la crisis mundial de Supply Chain ya que, a causa de la pandemia, se generaron problemas en la movilidad y logística afectando la cadena de suministro; no obstante, la compañía ha mantenido fuertes inventarios en las oficinas de distribución lo que ha permitido mitigar este impacto parcialmente y es por lo que Concha y Toro está concentrado en optimizar la logística.

Para las depreciaciones se tomó en consideración los datos del año 2017 al 2020 para el promedio de la proyección.

6.3 Resultado no operacional proyectado

En el capítulo 5.3 de este informe se encuentra el análisis histórico de este rubro de cuentas no operacionales de Viña Concha y Toro. La tabla 33, contiene la proyección de porcentaje de gastos no operacionales con relación al ingreso.

Tabla 33. Proyección Cuentas No Operacionales Concha y Toro

	2021	2022	2023	2024	2025
Otros ingresos	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
(-) Otros gastos, por función	0,52%	0,51%	0,50%	0,49%	0,48%
Ingresos financieros	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
(-) Costos financieros	2,15%	2,29%	2,43%	2,58%	2,74%

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,48%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Diferencias de cambio	-1,07%	-1,80%	-2,52%	-3,25%	-3,97%
Resultados por unidades de reajuste	-0,03%	-0,01%	0,02%	0,04%	0,07%
Total	2,42%	1,84%	1,28%	0,72%	0,17%

Fuente: Elaboración Propia a partir de los estados financieros

Para proyectar estos porcentajes se utilizaron nuevamente las funciones de tendencia, crecimiento y promedio antes mencionadas; la función de crecimiento se utilizó para proyectar los Costos financieros ya que la compañía constantemente está invirtiendo en capital de trabajo.

6.4 Impuesto corporativo proyectado

Siendo que Viña Concha y Toro mantiene sus operaciones principalmente en Chile, se regirá a la legislación tributaria de este país, siendo fiscalizada y regulada por el Servicio de Impuestos Internos, por lo cual, el impuesto corporativo es el de primera categoría, siendo desde el año comercial 2018 y tributario 2019 de un 27%, continuaremos asumiendo esta tasa.

6.5 Estado de resultados proyectado en miles de Pesos

La tabla 34 contiene el Estado de Resultados Proyectado de Viña Concha y Toro desde el año 2021 al año 2025 en miles de pesos, de acuerdo con las supuestos señalados en los puntos anteriores.

Tabla 34. Estados de Resultados Concha y Toro

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	833.894.343	895.846.774	953.443.363	1.005.208.570	1.049.732.175
(-) Costo de ventas	495.904.078	528.266.997	557.463.599	582.703.873	603.264.858
Margen Bruto	337.990.265	367.579.776	395.979.763	422.504.697	446.467.317
Otros ingresos	2.069.729	2.223.495	2.366.450	2.494.931	2.605.439
(-) Costos de distribución	167.700.252	184.031.795	200.073.915	215.470.687	229.851.300
(-) Gastos de administración	38.742.067	40.047.516	40.948.356	41.406.746	41.397.788
(-) Otros gastos, por función	4.321.891	4.567.213	4.780.217	4.954.737	5.085.418
EBIT - Ganancias por actividades operacionales	129.295.784	141.156.747	152.543.725	163.167.458	172.738.249

Ingresos financieros	1.069.450	1.148.902	1.222.768	1.289.156	1.346.256
(-) Costos financieros	17.932.338	20.472.435	23.154.774	25.942.493	28.790.149
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	3.982.334	4.252.532	4.498.628	4.714.078	4.892.808
Diferencias de cambio	-8.926.701	-16.084.174	-24.030.092	-32.621.838	-41.676.602
Resultados por unidades de reajuste	-291.578	-74.745	174.277	451.349	750.803
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	107.196.951	109.926.826	111.254.532	111.057.710	109.261.366
(-) Gasto por impuestos a las ganancias	28.943.177	29.680.243	30.038.724	29.985.582	29.500.569
Ganancia (pérdida)	78.253.774	80.246.583	81.215.809	81.072.128	79.760.797

Fuente: Elaboración Propia

6.5.1 Supuestos utilizados

Para estimar las proyecciones de las distintas partidas de Viña Concha y Toro, se utilizaron una serie de supuestos con el fin de establecer un marco con el cual determinar los estados financieros proyectados de la empresa mencionados a lo largo de este capítulo como son:

- Se asume que industria nacional crecerá en 5% para los próximos años, explicado en capítulo 5.6 de este informe.
- Los excelentes resultados que se esperan de una vendimia superior entre un 15% y 20% a la anterior para fines de año.
- Se asume que la compañía mantendrá a futuro su participación en el mercado de 29,7% en el mercado local y cerca de 37,7% de los envíos de vino embotellado al exterior (medidas en volumen a diciembre de 2020), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.
- Continuar con la fuerte reducción de marcas.
- Fortalecer los canales de distribución.
- El Centro de Innovación e Investigación junto a las Áreas Agrícolas y Técnica están trabajando un ambicioso proyecto de ampliar la vida útil de las plantas

reduciendo el riesgo de las enfermedades y virus, fortaleciendo estas inversiones.

6.6 Estado de resultados proyectado porcentual

La tabla 35 contiene la distribución porcentual proyectada con relación a los ingresos de Viña Concha y Toro desde el año 2021 al 2025:

Tabla 35. Estados de Resultados Porcentual Concha y Toro

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(-) Costo de ventas	59,47%	58,97%	58,47%	57,97%	57,47%
Margen Bruto	40,53%	41,03%	41,53%	42,03%	42,53%
Otros ingresos	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
(-) Costos de distribución	20,11%	20,54%	20,98%	21,44%	21,90%
(-) Gastos de administración	4,65%	4,47%	4,29%	4,12%	3,94%
(-) Otros gastos, por función	0,52%	0,51%	0,50%	0,49%	0,48%
EBIT - Ganancias por actividades operacionales	15,51%	15,76%	16,00%	16,23%	16,46%
Ingresos financieros	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
(-) Costos financieros	2,15%	2,29%	2,43%	2,58%	2,74%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,48%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Diferencias de cambio	-1,07%	-1,80%	-2,52%	-3,25%	-3,97%
Resultados por unidades de reajuste	-0,03%	-0,01%	0,02%	0,04%	0,07%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	12,85%	12,27%	11,67%	11,05%	10,41%
(-) Gasto por impuestos a las ganancias	3,47%	3,31%	3,15%	2,98%	2,81%
Ganancia (pérdida)	9,38%	8,96%	8,52%	8,07%	7,60%

Fuente: Elaboración Propia

7 PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

7.1 Inversión en reposición

Como se analizó en la sección 5.5.3 de este informe, se determinó que la compañía realiza inversiones en un monto superior al porcentaje de desgaste de uso, lo que nos quiere decir que se debe determinar que todo lo depreciado y amortizado debe ser considerado en la inversión de reposición.

Tabla 36. Inversión de Reposición

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025 - 2026
Ingresos Operacionales	833.894.343	895.846.774	953.443.363	1.005.208.570	1.049.732.175
Depreciación y amort.	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%
Inversión de Reposición	-33.722.267	-36.227.592	-38.556.769	-40.650.128	-42.450.640

Fuente: Elaboración Propia

7.2 Nuevas inversiones de capital

La compañía prevé desembolsar a finales de 2021 la cantidad de CLP 62.960 millones aproximadamente, su mayor CAPEX desde 2017 que implementó su nueva estrategia comercial, de los cuales CLP 7.280 millones irán directamente a Trivento – Argentina; para el 2022, Concha y Toro planea un segundo desembolso de CLP 45.360 millones de los cuales CLP 3.280 millones son asignados nuevamente a Argentina.

Esta nueva inyección de capital de trabajo no es preocupante para la compañía ya que tiene excelentes indicadores financieros y se encuentra en niveles superiores a lo establecido en los covenants de bonos como se detalla en la tabla 37.

Tabla 37. Covenants líneas de bonos

	Límite	Valor a junio 2021
Ratio endeudamiento neto	No superior a 1,2 veces	0,42 veces
Cobertura de gastos financieros	Mayor o igual a 2,5 veces	11,07 veces
Patrimonio mínimo	UF 5 millones	UF 22.4 millones

Fuente: Elaboración Propia a partir de los Estados Financieros

Esto suma un total de CLP 108.320 millones en recursos entre 2021 y 2022 los cuales tienen destinos claros que se detallan en la tabla 38, manteniendo estas inversiones enfocadas al segmento premium.

Las inversiones agrícolas serán en viñedos para ese sector, al igual que el área enológica, cuyos gastos serán hacia procesos de vitivinificación y bodegas para seguir creciendo en los vinos de alta gama. (Tapia, 2021)

Tabla 38. Detalle Inversión en Capital

En Miles CLP	2S-2021	2022	%
Total de Inversión	62.960.000	45.360.000	100,00%
Área Agrícola	-24.554.400	-17.690.400	39,00%
Área Enológica	-19.454.640	-14.016.240	30,90%
Área de Operaciones	-7.051.520	-5.080.320	11,20%
Trivento - Argentina	-6.170.080	-4.445.280	9,80%
Fetzer - EE. UU.	-4.344.240	-3.129.840	6,90%
Otras áreas	-1.385.120	-997.920	2,20%

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla 39 se muestra en detalle la proyección anual de inversión de capital. Como se mencionó previamente, la inversión más fuerte se realizará en el segundo semestre del 2021, no obstante, la compañía hace estas inversiones anualmente en porcentajes variables sobre los ingresos, oscilando entre el 4,39% y el 8,17% en el periodo de estudio, es por lo cual, para los años 2023 en adelante se tomó el promedio de estas nuevas inversiones sobre ingresos del año 2017 al 2020 (5,96%).

Tabla 39. Inversión en Capital

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
Nuevas Inversiones	-86.934.379	-45.360.000	-56.781.436	-59.864.265	-62.515.827

Fuente: Elaboración Propia

Es importante recalcar que, para el año 2026 en adelante no existe estimación de este indicador, así que se considerarán los mismos porcentajes estimados tanto para inversión por reposición como para inversión de capital.

7.3 Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Se procede a analizar la inversión o liberación de capital de trabajo proyectada, en base a la información histórica, siguiendo los criterios sobre los activos y pasivos operacionales utilizada en la sección 5.5.2, de acuerdo con lo detallado en la tabla 26 para obtener el capital de trabajo operativo neto (CTON) que se ha utilizado en el periodo real, desde el año 2017 hasta el primer semestre del año 2021.

Como se mencionó anteriormente en la sección señalada, no se considera el año 2020 por tener un ratio muy inferior al porcentaje normal que va sobre el 50% de los ingresos para obtener el promedio del RCTON y proyectarlo a futuro; únicamente se considerará para las proyecciones anuales el RTCON del año 2019 al observarse como el más

relevante de acuerdo con la industria en que opera Concha y Toro de 59,75%.

En la siguiente tabla 40 observamos el RCTON, CTON Proyectado y su respectiva variación anual.

Tabla 40. Inversión o Liberación de CTON Proyectada

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos operacionales	833.894.343	895.846.774	953.443.363	1.005.208.570	1.049.732.175
RCTON (en %)	59,75%	59,75%	59,75%	59,75%	59,75%
CTON Proyectado	498.236.864	535.252.327	569.665.252	600.594.032	627.196.085
Variación CTON	-37.015.463	-34.412.926	-30.928.780	-26.602.053	-14.739.108

Fuente: Elaboración Propia

Como se observa en la tabla 40, existe una necesidad de inversión de capital de trabajo para los próximos años, situación que se esperaba debido a la modalidad de trabajo de Concha y Toro en donde busca siempre mejorar su producción y adquirir nuevas viñas.

Para el año 2025 se considera necesario hacer una inversión en CTON pues se estima que las ventas crecerán en un 2,35% anual desde el año 2026 en adelante.

7.4 Valor terminal

Para calcular el valor terminal se proyecta que la empresa tendrá un crecimiento perpetuo dado que la Concha y Toro no opera únicamente en Chile y su principal generación de ingresos proviene de los mercados de exportación, seguidos por las ventas en Estados Unidos.

Es por esto por lo que se consideró como tasa de perpetuidad la ponderación del porcentaje proyectado de crecimiento del PIB respecto a su peso de ingreso por ventas por segmento operativo, obteniendo una g de 2,35%.

El flujo de caja libre del año 2026 considerándolo como perpetuo, trayéndolo a valor presente para 2025, descontándolo al costo promedio ponderado de capital (WACC) obtenida anteriormente de 6,88% menos la tasa de perpetuidad g , como se observa en el detalle de la tabla 41, utilizando como fórmula la ecuación:

$$VT = \frac{FCL_{2026}}{(WACC - g)}$$

Tabla 41. Valor Terminal

En Miles CLP	2026
EBIT	176.797.598
(-) Impuesto	(47.735.351)
(+) Depreciación	43.448.230
(-) Inv. en reposición	(43.448.230)
(-) Inv. en activo fijo	(47.136.855)
(+/-) Liberación (Inversión) de CTON	(15.085.477)
Flujo de Caja Libre 2026	66.839.915
WACC CLP Calculado	6,88%
Perpetuidad g	2,35%
Valor terminal	1.476.305.486

Fuente: Elaboración Propia

7.5 Flujos de caja libre proyectados

En la tabla 42 se presenta el flujo de caja libre proyectado de Viña Concha y Toro para el periodo de 2021 al 2025, incluyendo el valor terminal de la compañía calculado en la tabla 41:

Tabla 42. Flujos de Caja Libre Proyectados

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	72.363.714	141.156.747	152.543.725	163.167.458	172.738.249
(-) Impuesto	(19.538.203)	(38.112.322)	(41.186.806)	(44.055.214)	(46.639.327)
(+) Depreciación	19.680.323	36.227.592	38.556.769	40.650.128	42.450.640
(-) Inv. en reposición	(19.680.323)	(36.227.592)	(38.556.769)	(40.650.128)	(42.450.640)
(-) Inv. en activo fijo	(38.985.621)	(45.360.000)	(41.830.123)	(44.101.202)	(46.054.572)
(+/-) Liberación (Inversión) de CTON	(37.015.463)	(34.412.926)	(30.928.780)	(26.602.053)	(14.739.108)
Flujo de Caja Libre	(23.175.572)	23.271.500	38.598.016	48.408.990	65.305.242
Valor terminal (FCL Año 2026)	-	-	-	-	1.476.305.486

Fuente: Elaboración Propia

8 PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

8.1 Valor presente de los flujos de caja libre

Del flujo de caja libre ya proyectado, se procede a realizar el cálculo del valor presente utilizando el costo promedio ponderado de capital (WACC) el cual se calculó en 6,88%, dando como resultado el valor presente de los flujos mostrado en la tabla 43.

Tabla 43. Valor Presente Neto

En Miles CLP	2021	2022	2023	2024	2025
Valor Presente FCL	(22.417.506)	21.061.770	32.685.049	38.355.164	1.142.842.036
WACC CLP Calculado	6,88%				
Valor Presente FCL	1.212.526.513				

Fuente: Elaboración Propia

8.2 Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

En la tabla 44 se presenta la situación del capital de trabajo de Concha y Toro, considerando que se quiere evaluar en la mitad del periodo, se calcula la diferencia entre el CTON real al 30 de junio de 2021 y el CTON proyectado para final de año 2021.

Tabla 44. Exceso o Déficit de CTON

En Miles CLP	
CTON Real al 30 junio 2021	407.106.964
CTON Proyectado al 31 diciembre 2021	498.236.864
Exceso o Déficit de CTON	-91.129.900

Fuente: Elaboración Propia

Esto demuestra que la compañía tiene un déficit de capital de trabajo operativo por lo tanto tiene una necesidad de inversión pendiente para el segundo semestre de CLP 91.130 millones.

8.3 Activos prescindibles y otros activos

Tal como se detalló en la tabla 24, los activos no operacionales se consideran de acuerdo con los criterios usados en la sección 5.5.1 de este informe al 30 de junio de 2021 y generan un total de CLP 191.203 millones; sin embargo, en la siguiente tabla 45, se muestra el detalle de los activos que se consideran prescindibles para la compañía.

Tabla 45. Activos No Operacionales Concha y Toro

Tipo de activos (En Miles de CLP)	Al 30/Jun/21
Efectivo y equivalentes al efectivo	51.517.193

Otros activos financieros corrientes	8.745.134
Otros activos financieros no corrientes	26.395.496
Total	86.657.823

Fuente: Elaboración Propia a partir de Estados Financieros

El mayor peso de este grupo se lo lleva el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo que incluyen los saldos en caja, bancos e inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en montos conocidos de efectivo y sujetos a un riesgo poco significativo de cambio en su valor. Seguido por la suma de Otros activos financieros corrientes y no corrientes que corresponden a inversiones financieras disponibles para la venta e instrumentos derivados de cobertura. En total se considera CLP 86.657 millones como activos prescindibles de la empresa.

8.4 Valorización económica de la empresa

Luego de analizar cada uno de los componentes necesarios para la valorización económica de Concha y Toro y su respectivo precio de la acción, se presenta la tabla 46 que muestra el valor total de los activos, el valor económico del patrimonio, y el precio estimado de la acción de Viña Concha y Toro.

Tabla 46. Valoración Económica

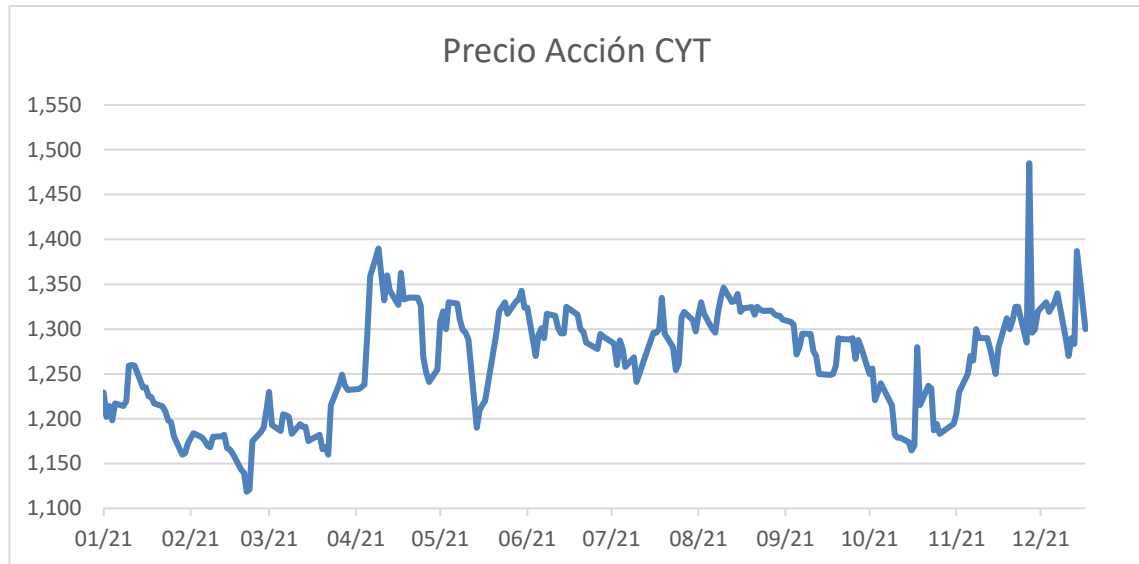
En Miles de CLP	Al 30/Jun/21
Valor Presente FCL	1.212.526.513
Exceso (Déficit) CTON	(91.129.900)
Activos Prescindibles	86.657.823
Valor Total de Activos	1.208.054.436
Deuda Financiera	(317.482.270)
Patrimonio Económico	890.572.166
N° Acciones (Miles)	747.006
Precio de acción estimado	1.192
Precio de acción real	1.295
Diferencia de precios (%)	-8%

Fuente: Elaboración Propia

El precio estimado de la acción al 30 de junio de 2021 sería de CLP 1.192, lo que representa una variación de -8% respecto al precio de cierre de ese día.

Es importante considerar que durante este año 2021, el precio real de la acción ha sido muy fluctuante, en donde ha alcanzado un valor mínimo de CLP 1.119 como sucedió el 24 de febrero y ha llegado a un máximo de CLP 1.485 como pasó el 20 de noviembre, esto se puede observar de mejor manera en el gráfico 6.

Gráfico 6. Precio Acción Concha y Toro año 2021



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos de Eikon

8.5 Análisis de sensibilidad

Para un mejor entendimiento de los riesgos asociados y factores que pueden afectar la valoración de la empresa y el precio de la acción, es que se presenta la sensibilización de 3 variables que se consideran relevantes y afectan la proyección realizada

8.5.1 Sensibilización de costo promedio ponderado de capital (WACC)

Se generó una sensibilización del costo promedio ponderado de capital realizando ajustes de +/- 0,5% hasta llegar a +/- 1,5%, debido a que Concha y Toro no es una empresa que produce y vende exclusivamente en Chile, sino que produce en Chile, Argentina y Estados Unidos y tiene presencia en más de 130 países; esto en conjunto con que, el riesgo país de Chile se vio elevado gracias a los acontecimientos ocurridos desde el 18 de octubre por la crisis social, luego pandemia, solicitud de cambio de constitución y nuevas elecciones presidenciales, lo cual repercute en prima por riesgo y betas de la industria.

Se puede observar en la tabla 47 que, como resultado, el utilizar un WACC mayor a 6,88% disminuye el valor presente de los flujos y, dado el mismo número de acciones, el menor valor de estas llegaría a CLP 489, con una diferencia de -62% respecto a su

valor real; resultado inverso al efecto de utilizar una tasa de descuento muy pequeña.

Tabla 47. Sensibilización de costo promedio ponderado de capital (WACC)

Variación	Wacc	P. Acción
-1,50%	3,88%	4.681
-1,00%	5,38%	2.071
-0,50%	6,38%	1.412
E. Base	6,88%	1.192
0,50%	7,38%	1.016
1,00%	8,38%	752
1,50%	9,88%	489

Fuente: Elaboración Propia

8.5.2 Sensibilización Costos de Distribución

Se considera importante sensibilizar el rubro de los costos de distribución debido a que, como ya se ha mencionado anteriormente, Concha y Toro no tiene presencia únicamente en Chile y tiene que realizar distribución de la producción obtenida tanto en Argentina, Estados Unidos y Chile a diferentes países, y como efecto directo de la pandemia por cierre de fronteras y crisis de Supply Chain estos costos se pueden proyectar con un mayor crecimiento que el 2,15% establecido para los siguientes periodos. Es por lo que se realizará el cálculo para observar su efecto en cuanto a un incremento del 3,15% anual de estos costos para los próximos años.

Tabla 48. Sensibilización de Costos de Distribución

En Miles de CLP	2021	2022	2023	2024	2025
% Costos de distribución	21,72%	22,40%	23,11%	23,84%	24,59%
Costos de distribución	99.901.773	200.688.294	220.319.247	239.597.871	258.091.982
EBIT	72.363.714	124.500.248	132.298.393	139.040.274	144.497.567
Valor Presente FCL	814.277.081				
Patrimonio Económico	492.322.734				
N° Acciones (Miles)	747.006				
Precio de acción estimado	659				
Precio de acción real	1.295				
Diferencia de precios (%)	-49%				

Fuente: Elaboración Propia

Como se observa en la tabla 48, el resultado de incrementar 1% más a estos costos de distribución anualmente da como resultado que el precio de las acciones de la compañía tenga un 49% menos que el valor real para el 30 de junio de 2021.

8.5.3 Sensibilización de Costo de Ventas

Considerando que la estrategia de la compañía continuar con la reducción del porcentaje de costo de ventas y pese a que se redujo en más del 5% entre el 2019 y el 2020, se procede a simular un escenario en donde estos costos dejan de disminuir y se mantienen como el último costo logrado del 2020.

Tabla 49. Sensibilización de Costos de Ventas

En Miles de CLP	2021	2022	2023	2024	2025
% Costos de Ventas	58,70%	59,97%	59,97%	59,97%	59,97%
Costos de Ventas	270.026.185	537.225.465	571.765.249	602.808.044	629.508.162
EBIT	68.194.243	132.198.279	138.242.075	143.063.287	146.494.945
Valor Presente FCL	847.936.461				
Patrimonio Económico	525.982.114				
Nº Acciones (Miles)	747.006				
Precio de acción estimado	704				
Precio de acción real	1.295				
Diferencia de precios (%)	-46%				

Fuente: Elaboración Propia

Como se demuestra en la tabla 49, mantener el costo de ventas del año 2020 en lugar de continuar con la tendencia a la baja da un efecto negativo para los precios de las acciones de la compañía ya que llega subvalorarse llegando a CLP 704, un 46% menos que su valor real de CLP 1.295.

Es por lo que, para realizar nuestras proyecciones si se consideró la tendencia decreciente de este ítem tan importante pero no en la escala de descenso que tenía del 5% sino de 0,5% a partir del último porcentaje del año 2020.

Si los costos de ventas llegaran a subir a los porcentajes iniciales de la compañía, sería muy perjudicial y la compañía no podría mantenerse. Debido a esto, Concha y Toro busca mantener esta nueva estrategia de eficiencia de costos y reducción de marcas a futuro.

8.5.4 Sensibilización de Ingresos

Considerando la incertidumbre actual, en unión con la crisis de distribución y las proyecciones de crecimientos esperadas de las diferentes economías por la pandemia por Covid-19 junto con los cambios políticos que se avecinan, es que se procede a sensibilizar el ingreso de la compañía asumiendo que crecía a un menor porcentaje acorde a las proyecciones de crecimiento esperada del PIB de las economías en las

que produce.

Tabla 50. Sensibilización Ingresos

	2S - 2021	2022	2023	2024	2025
% Crecimiento		3,64%	2,35%	2,35%	2,35%
Ingresos	435.362.444	838.720.252	858.457.292	878.658.789	899.335.675
EBIT	68.488.506	132.155.437	137.346.672	142.625.646	147.989.815
(-) Impuesto	(18.491.897)	(35.681.968)	(37.083.602)	(38.508.924)	(39.413.884)
(+) Depreciación	13.045.773	33.917.424	34.715.580	35.532.519	36.368.681
(-) Inv. en reposición	(13.045.773)	(33.917.424)	(34.715.580)	(35.532.519)	(36.368.681)
(-) Inv. en activo fijo	(38.985.621)	(45.360.000)	(37.662.829)	(38.549.123)	(39.456.274)
CTON		501.120.258	512.912.784	524.982.815	537.336.883
(+/-) Liberación (Inversión) de CTON	(17.601.541)	(11.792.526)	(12.070.031)	(12.354.067)	(12.627.417)
FCL	-6.590.553	39.320.944	50.530.210	53.213.531	56.492.240
VT					1.277.076.727
Valor Presente FCL	-6.374.978	35.587.250	42.789.308	42.161.873	988.614.471
Suma VP FCL	1.102.777.925				
Patrimonio Económico	780.823.577				
N° Acciones	747.006				
Precio de acción estimado	1.045				
Precio de acción real	1.295				
Diferencia de precios (%)	-19%				

Fuente: Elaboración Propia

Dando como resultado un precio de acción menor que el real al cierre de junio de 2021, sin embargo, entre todas las sensibilizaciones realizadas, esta es la que menor impacto puede llegar a provocar en la valoración de la compañía.

9 CONCLUSIONES

Viña Concha y Toro es una de las empresas vitivinícolas líder en el mundo, con presencia en más de 130 países de todo el mundo, poseyendo más de 12.000 hectáreas de viñedos de primera calidad en Chile, Argentina y Estados Unidos.

Con el fin de incrementar su participación a nivel global, el año 2017 esta empresa inició su Plan Estratégico 2022, en el cual buscó potenciar aquellas marcas premium, disminuir productos que no tenían tanta acogida en el mercado y disminuir costos buscando mayor eficiencia para generar mayores utilidades.

Esta nueva estrategia comercial, le permitió a Concha y Toro continuar bien posicionada pese a factores fuera de su control que sucedieron en los últimos años y continuarán generando un alto nivel de incertidumbre y volatilidad como es la denominada crisis social iniciada el 18 de octubre de 2019, proceso constituyente y nuevas elecciones presidenciales, así como también la pandemia que afectó desde el año 2020 y que continúa hasta el día de hoy debido a nuevas variantes del virus COVID-19.

Esto puede afectar la importación de materia prima aumentando los costos y a su vez los ingresos provenientes de la exportación a un menor precio del esperado en moneda nacional por la depreciación del peso chileno frente al dólar, afectando el margen operacional, así como también el incremento de los costos de distribución por la crisis mundial de Supply Chain y nuevos cierres de fronteras, afectando las proyecciones realizadas en las cuales se obtuvo un valor por acción de CLP 1.192 equivalente a un 8% menor del valor de la acción real.

Dado lo anteriormente mencionado y con el propósito de analizar el valor que genera Viña Concha y Toro, es necesario tener presente no solamente su estructura económica y financiera sino también su posicionamiento en el mercado y sus objetivos en el corto y en el mediano plazo.

Para conocer este efecto se realizaron varias sensibilizaciones a las proyecciones en donde se implementó variables como mayor y menor costo promedio ponderado (WACC), aumento en los costos de distribución y en los costos de ventas, así como una sensibilización de ingresos, manteniendo las demás variables constantes.

Para esto, pese a que existen diversos métodos mediante los cuales se puede valorar una empresa, para realizar este informe se utilizó el método de Flujo de Caja Descontado (FCD).

Se concluye que en el proceso de valoración se debe tomar en cuenta las variables financieras claves de la compañía, pero influye mucho el contexto económico-social en el valor de la acción real y se debe ser cuidadoso en las proyecciones futuras de la compañía.

10 Bibliografía

- Biancani, Á. (29 de Agosto de 2021). *El Mostrador*. Obtenido de <https://www.elmostrador.cl/generacion-m/2021/08/29/comienza-el-mes-del-vino-desafios-y-proyecciones-para-la-industria-vitivinicola/>
- Euromonitor. (Mayo de 2021). *Vino en Chile*. Obtenido de Reporte País: <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/tab>
- Horta, C. B. (16 de Junio de 2021). *Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (Odepa)*. Obtenido de <https://www.odepa.gob.cl/publicaciones/boletines/boletin-del-vino-junio-2021>
- Investor Day - Visión Estratégica. (Enero de 2021). *Viña Concha y Toro*. Obtenido de <https://vinacyt.com/content/uploads/2021/04/presentacion-investor-day-2021-1.pdf>
- Observatorio Español del Mercado del Vino (OeMv). (Marzo 2021). *Principales Exportadores Mundiales de Vino*. Organización Interprofesional del Vino de España.
- ODEPA. (Agosto de 2021). *Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (Odepa)*. Obtenido de <https://bibliotecadigital.odepa.gob.cl/bitstream/handle/20.500.12650/70930/PresentacionCNV20210810.pdf>
- Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA). (16 de Junio de 2021). *Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA)*. Obtenido de Boletín del vino: producción, precios y comercio exterior: <https://bibliotecadigital.odepa.gob.cl/bitstream/handle/20.500.12650/70827/BVino062021.pdf>
- Reporte de Sustentabilidad, Concha y Toro. (2017). *Concha y Toro*. Obtenido de https://conchaytoro.com/content/uploads/2021/01/REPORTE-VCT-2017_ESP.pdf
- Resultados, Concha y Toro. (2017). *Resultados, Concha y Toro*.
- Resultados, Concha y Toro. (2018). *Resultados, Concha y Toro*.
- Resultados, Concha y Toro. (2019). *Resultados, Concha y Toro*.
- Resultados, Concha y Toro. (2020). *Resultados, Concha y Toro*.
- Sociedad Anónima Viña Santa Rita. (2021). *Análisis Razonado Primer Semestre*.

- Tapia, M. J. (18 de Agosto de 2021). *Diario La Tercera*. Obtenido de <https://www.latercera.com/pulso-pm/noticia/concha-y-toro-revela-el-desempeno-de-sus-vinos-premium-a-tres-anos-de-su-reenfoque/SDSW6QBZQ5D7PBOW4H6JIGUTXU/>
- Villena, M. (26 de Marzo de 2021). *Diario La Tercera Web Site*. Obtenido de <https://www.latercera.com/pulso/noticia/la-sorpresiva-recompra-de-acciones-que-disparo-la-accion-de-concha-y-toro/IIVHGRAIQVFRZFFFIYZNKS2CWU/>
- Viña Concha y Toro . (2020). *Estados Financieros Consolidados*.
- Viña Concha y Toro. (2020). *Análisis Razonados*.
- Viña Concha y Toro. (2020). *Memoria Anual*.