



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

# **Valorización de empresa** **Viña Concha y Toro S.A.**

## **Mediante Método de Múltiplos**

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

Alumno: Álvaro Albornoz Monzón

Profesor Guía: Francisco Marcet

Santiago, Chile

Año 2023

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>5</b>
<b>2. METODOLOGÍA .....</b>	<b>6</b>
2.1 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN .....	6
2.1.1 <i>Método de múltiplos</i> .....	6
<b>3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA .....</b>	<b>9</b>
3.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA .....	9
3.1.1 <i>Antecedentes del negocio</i> .....	9
3.1.2 <i>Historia</i> .....	11
3.1.3 <i>Visión</i> .....	12
3.1.4 <i>Misión</i> .....	13
3.1.5 <i>Perfil Corporativo</i> .....	14
3.1.6 <i>Moneda Funcional y Presentación</i> .....	15
3.1.7 <i>Razón Social y Bolsa de Valores</i> .....	16
3.1.8 <i>Principales accionistas</i> .....	17
3.1.9 <i>Filiales y Países en que Opera</i> .....	17
3.1.10 <i>Estructura Corporativa</i> .....	19
3.1.11 <i>Gestión del Riesgo</i> .....	20
3.1.12 <i>Política de dividendos</i> .....	23
3.2 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA .....	24
3.2.1 <i>Estado actual</i> .....	24
3.2.2 <i>Regulación y fiscalización</i> .....	29
3.2.3 <i>Factores de Riesgo</i> .....	29
3.2.4 <i>Empresas comparables</i> .....	31
<b>4. ESTRUCTURA DE CAPITAL .....</b>	<b>35</b>
4.1 DEUDA FINANCIERA .....	35
4.1.1 <i>Bonos</i> .....	36
4.2 PATRIMONIO ECONÓMICO .....	37
4.3 VALOR ECONÓMICO .....	39
4.4 ESTRUCTURA DE CAPITAL HISTÓRICA Y OBJETIVO .....	39

<b>5.</b>	<b>VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS.....</b>	<b>41</b>
5.1	ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS COMPARABLES .....	41
5.2	MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA .....	44
5.3	VALOR DE LA EMPRESA EN BASE A LOS MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA .....	45
5.4	ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS .....	46
<b>6.</b>	<b>CONCLUSIÓN .....</b>	<b>48</b>
<b>7.</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>50</b>
<b>8.</b>	<b>ANEXOS .....</b>	<b>52</b>

Gráfico 1: Evolución histórica del precio de la acción Viña Concha y Toro S.A.....	38
Ilustración 1: Estructura Viña de Concha y Toro .....	18
Ilustración 2: Evolución de la superficie del viñedo mundial.....	24
Ilustración 3: Evolución de la producción mundial de vino (excluidos zumos y mostos) .....	25
Ilustración 4: Evolución del consumo mundial de vino .....	26
Ilustración 5: Evolución del comercio internacional de vino por valor .....	28
Tabla 1: Antecedentes de Viña Concha y Toro.....	9
Tabla 2: Ingresos de Viña Concha y Toro.....	10
Tabla 3: Distribución Geográfica de Venta.....	10
Tabla 4: Volumen de Venta .....	11
Tabla 5: Principales accionistas.....	17
Tabla 6: Operaciones .....	18
Tabla 7: Estructura de Directorio .....	19
Tabla 8: Estructura Organizacional.....	20
Tabla 9: Superficie del viñedo en los principales países vitícolas .....	24
Tabla 10: Producción de vino en mL (excluidos zumos y mostos) en los principales países.....	26
Tabla 11: Consumo de vino (Mill hL) en los principales países.....	27
Tabla 12: Principales exportadores de vino .....	28
Tabla 13: Información Viña San Pedro Tarapacá S.A.....	31
Tabla 14: Información Viña Santa Rita S.A.....	31
Tabla 15: Información Treasury Wine Estates .....	32
Tabla 16: Información Bodegas Riojanas S.A.....	32
Tabla 17: Información Italian Wine Brands SpA.....	33
Tabla 18: Información Pernod Richard S.A.....	33
Tabla 19: Información Bodegas Riojanas S.A.....	33
Tabla 20: Ingresos y EBITDA de empresas comparables .....	34
Tabla 21: Deuda Financiera Viña Concha y Toro S.A.....	35

Tabla 22: Deuda Financiera calificada por instrumentos.....	36
Tabla 23: Patrimonio Económico Viña Concha y Toro S.A. ....	39
Tabla 24: Valor Económico Viña Concha y Toro S.A.....	39
Tabla 25: Valor Económico y Estructura de Capital Viña Concha y Toro S.A. ....	39
Tabla 64: Datos financieros empresas comparables – Industria Internacional .....	42
Tabla 65: Datos financieros empresas comparables – Industria Nacional .....	42
Tabla 66: Indicadores Financieros - Industria Internacional .....	43
Tabla 67: Indicadores Financieros – Industria Nacional .....	43
Tabla 68: Indicadores Financieros – Concha y Toro .....	44
Tabla 69: Múltiplos industria internacional .....	44
Tabla 70: Múltiplos industria nacional .....	45
Tabla 71: Múltiplos consolidados .....	45
Tabla 72: Indicadores Concha y Toro .....	46
Tabla 73: Precio de la acción Concha y Toro mediante valorización por múltiplos .....	46

## 1. Resumen Ejecutivo

La empresa Viña Concha y Toro, fundada en 1883, se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en más de 130 países. La compañía posee alrededor de 11.600 hectáreas de viñedos en Chile y Estados Unidos que son los encargados de abastecer la demanda internacional. Adicionalmente, Viña Concha y Toro posee 13 oficinas de distribución en distintos lugares del mundo, las cuales se encargan de realizar la repartición a los distintos países.

La valorización de la empresa Concha y Toro se realizó mediante el método de los múltiplos con datos de los primeros 6 meses del periodo 2022.

El precio de la acción es de \$2.033 (mediante Enterprise Value to EBITDA) siendo un 62%, mayor que el precio de la acción al 30-06-2022. Entre las principales razones que explicar esta diferencia está la estructura de financiamiento y el hecho que Concha y Toro presenta un nivel de endeudamiento mayor que las otras empresas de la industria.

## 2. Metodología

### 2.1 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) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

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

#### 2.1.1 Método de múltiplos

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

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan

riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

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

### 2.1.1.1 Múltiplos de ganancias

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

### 2.1.1.2 Múltiplos de valor libro

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

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

### 2.1.1.3 Múltiplos de ventas

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



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

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

### 3. Descripción de la empresa y la industria

#### 3.1 Descripción de la empresa

La empresa por valorizar es Viña Concha y Toro, fundada en 1883 por Don Melchor Concha y Toro. Actualmente, cuenta con presencia en 130 países y más de 12 mil hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. (Viña Concha y Toro, 2022)

A junio de 2022, sus ventas ascendieron a MM\$ 400.236 un 7% mayor que el mismo periodo que el año 2021. Entre sus productos destacan las marcas como Casillero del Diablo, principal activo de la compañía que en 2021 creció un 8,7% en volumen; Trivento, marca de la filial en Argentina que recibió el premio a marca argentina N°1 del mundo según IWSR en 2021.

##### 3.1.1 Antecedentes del negocio

Tabla 1: Antecedentes de Viña Concha y Toro

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	CONCHATORO
Clase de acción	Serie Única
Derecho de cada clase	Acciones Ordinarias
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Fundada en 1883, Viña Concha y Toro se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en más de 130 países. La compañía posee alrededor de 11.600 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. (Viña concha y toro, 2022)
Rubro e Industria	Vitivinícola y bebestibles
Países donde opera	Chile, Argentina, EEUU

Fuente: Cocha y Toro, 2022

La tabla 1 nos muestra información relevante sobre la empresa Concha y Toro, la compañía opera en el mercado de vitivinícola y bebestibles con presencia tanto en Chile como en Argentina y Estados Unidos. Sus acciones se transan en la Bolsa de Santiago.

Tabla 2: Ingresos de Viña Concha y Toro

Países	Ventas 2021 M UF	% Distribución
Export Markets	17.853	66,1%
Chile	4.706	17,4%
USA	4.065	15,1%
USA Exports	0	0,0%
Argentina	153	0,6%
Argentina Exports	0	0,0%
Total Wine Sales	2.678	99,2%
Non-Wine Sales	0	0,0%
Others	220	0,8%
<b>Total Sales</b>	<b>26.998</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como muestra la tabla 2 el 66% de las ventas es por medio de la exportación de vino, cabe señalar que desde el 2020, las exportaciones desde Chile, USA y Argentina se consolidan en Export Markets (Concha y Toro, 2022).

El EBITDA de la compañía a junio de 2022 es de MM\$ 63.909, un -10,7% menor que el mismo periodo del año anterior. Adicionalmente, desde el año 2022, la venta de Argentina será considerada como Export Markets (Concha y Toro, 2022).

Tabla 3: Distribución Geográfica de Venta

Ventas por Geografía	Ventas M UF	% Distribución
Europa	10.583	39,2%
EEUU y Canadá	4.995	18,5%
Centro América y el Caribe	0	0,0%
Sudamérica	0	0,0%
Chile	4.698	17,4%
Latinoamérica	4.239	15,7%
Asia	2.268	8,4%
África y Medio Oriente	216	0,8%
<b>Total</b>	<b>26.998</b>	<b>100%</b>

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como se muestra en la tabla 3, el principal destino de distribución es Europa con un 39,2% de la venta, luego se sigue EEUU y Canadá con 18,5%.

Tabla 4: Volumen de Venta

Volumen de venta (millones de litros)	Volumen	% Distribución
Chile	61	18,42%
Europa	122	36,79%
EE.UU.	39	11,65%
Latino América	73	22,03%
Asia	26	7,92%
Canadá	9	2,66%
África	2	0,53%
<b>Ventas Vino MM Litros</b>	<b>331</b>	<b>100%</b>

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como se muestra en la tabla 4 del total de volumen de venta, el 69,93% se exporta para los distintos continentes, el consumo de Chile y EE.UU. es producción local

### 3.1.2 Historia

La empresa se funda en 1883 por Don Melchor Concha y Toro, destacado político y empresario chileno, funda Viña Concha y Toro. Luego en 1922, la compañía se constituye en Sociedad Anónima y amplía su razón social a la producción vitivinícola general. (Viña Concha y Toro, 2022).

Once años después de su constitución como sociedad anónima, sus acciones comienzan a ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago y se efectúa la primera exportación. (Viña Concha y Toro, 2022).

En 1957, entra al directorio Eduardo Guisasti Tagle. Su gestión sienta las bases productivas para la expansión futura de la Viña. Posteriormente, en 1966 se lanza la marca Casillero del Diablo y se comienza con la elaboración de vinos más complejos. Un año más tarde, se adquiere la Viña Maipo. (Viña Concha y Toro, 2022).

Luego del éxito de Casillero del Diablo, en 1987 es el lanzamiento de la primera cosecha de Don Melchor, el primer vino ícono de la industria chilena. (Viña Concha y Toro, 2022).

Durante la década de los noventa, Viña Concha y Toro inicia un amplio programa de compra de terrenos y plantaciones de viñedos. De esta forma, hoy Viña Concha y Toro alcanza la mayor diversidad en la industria chilena en viñedos, valles y variedades. En 1993 se funda la Viña Cono Sur, en 1996 se crea la Fundación de Trivento Bodegas y

Viñedos, en Argentina y en 1997 la compañía firma joint venture con Baron Philippe de Rothschild para producir Almaviva. (Viña Concha y Toro, 2022).

Mientras todo esto sucedía, en 1994, Viña Concha y Toro es la primera viña en el mundo en transar sus acciones en la bolsa de Nueva York. (Viña Concha y Toro, 2022).

La expansión internacional continua, pues en 2001 se crea la primera filial de distribución fuera de Chile: Concha y Toro UK. En 2010, se firma una alianza estratégica con el equipo de fútbol inglés Manchester United. (Viña Concha y Toro, 2022).

Posteriormente, en 2011 se adquiere Fetzer Vineyards en California, EEUU, viña pionera en prácticas sustentables. En 2022, adopta el nombre operativo de Bonterra Organic Estates. Luego en 2012, Viña Concha y Toro recibe certificación Carbono Neutral, para en 2013 obtener la Certificación de Sustentabilidad de Vinos de Chile (Viña Concha y Toro, 2022).

En el año 2014 se inaugura el Centro de Investigación e Innovación con la misión de promover la investigación aplicada, la transferencia tecnológica y la innovación, para asegurar la excelencia productiva multiorigen y la sostenibilidad de la compañía, así como potenciar la vitivinicultura nacional (Viña Concha y Toro, 2022).

El camino hacia una empresa sustentable continua cuando Viña Concha y Toro es parte por primera vez del Dow Jones Sustainability Chile Index, primer índice de sustentabilidad de la Bolsa de Santiago en 2015. Luego en 2017, se elige como empresa líder en Sustentabilidad en Chile por la revista inglesa The European, en el marco de la entrega de los premios European's Global ESG Leaders Awards. En 2021, Viña Concha y Toro ingresa a la comunidad de Empresas B formada por compañías de todo el mundo que buscan realizar un triple impacto positivo en gestión ambiental, gobernanza y desempeño social (Viña Concha y Toro, 2022).

### 3.1.3 Visión

Viña Concha y Toro aspira ser una empresa líder global, centrada en el consumidor con foco en el desarrollo de marcas de vino premium. (Viña concha y toro, 2022).

### 3.1.4 Misión

Para que Viña Concha y Toro alcance su visión, la compañía se compromete con acciones concretas:

- Producir vinos cuyos estándares de calidad sean los más altos de la industria internacional. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Entregar productos seguros a nuestros consumidores, manteniendo y vigilando los sistemas de inocuidad de los productos que se elaboran y cumpliendo con los requisitos legales en Chile y en los mercados hacia los cuales exportamos. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Entender las necesidades actuales y futuras de nuestros clientes, esforzándonos permanentemente por cumplir y superar lealmente sus expectativas. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Conducir y mejorar continuamente las relaciones comerciales con nuestros clientes, productores y proveedores, así como sus operaciones y sistemas en todas las etapas de elaboración, distribución y venta. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Crear y promover una relación saludable con el consumo de vino, el cual se basa en el consumo consciente y responsable, moderado y restringido en los casos en que éste represente un riesgo para la salud personal o del resto de la sociedad. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Trabajar con un especial cuidado y respeto al medio ambiente, con un manejo sustentable de sus recursos y de manera socialmente equitativa con nuestros trabajadores y la comunidad a la cual pertenecemos. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Brindar oportunidades laborales a nuestros trabajadores actuales y potenciales, sin discriminación y en igualdad de condiciones. (Viña Concha y Toro, 2022).

- Promover el compromiso de los trabajadores en un ambiente constructivo y aportar a su desarrollo profesional a través de la capacitación, incentivando el aprendizaje de conocimientos y habilidades orientadas a maximizar su desempeño. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Fomentar y mantener un lugar de trabajo inspirador, enriquecedor y gratificante para cada trabajador de Viña Concha y Toro, potenciando el desarrollo profesional y protegiendo la salud e integridad física, en un ambiente seguro. (Viña Concha y Toro, 2022).

### 3.1.5 Perfil Corporativo

Viña Concha y Toro ocupa hoy una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo. Con ventas consolidadas en 2021 de \$836.713 millones y 37,6 millones de cajas comercializadas a nivel global, la compañía comprueba la solidez de su modelo de negocios y su liderazgo internacional, con presencia en más de 130 países. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Su exitosa trayectoria ha convertido a Viña Concha y Toro en el símbolo del vino chileno en el mundo, siendo reconocida por las más prestigiosas publicaciones: ha sido nombrada entre las 100 Mejores Bodegas del Año en 27 ocasiones por Wine & Spirits, y fue elegida en 2021 como International Drinks Company of the Year por The Drinks Business. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La estrategia de negocios de Viña Concha y Toro ha buscado un incremento sostenido en las ventas, con una penetración y participación de mercado crecientes, buscando ser una empresa líder global, centrada en el consumidor, con foco en el desarrollo de marcas de vino premium. La compañía ha trabajado en un esquema productivo integrado verticalmente, desde el origen en el viñedo hasta su comercialización, a lo cual se han destinado importantes inversiones en viñedos propios, modernas plantas y bodegas y, más recientemente, en la comercialización, participando directamente en la distribución en mercados clave. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La compañía ha desarrollado un amplio portafolio de vinos multiorigen provenientes de Chile, Argentina y Estados Unidos, con el fin de satisfacer las necesidades de clientes de perfil diverso y exigente, junto con estar presentes en los distintos price-points de los mercados en los que participa. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Al reconocido y prestigioso portafolio de vinos de Viña Concha y Toro, actualmente se suman novedosas propuestas enológicas de las filiales Viña Cono Sur, Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina y Fetzer Vineyards en California, ésta última con sus principales marcas de vinos Fetzer y Bonterra. Asimismo, a través del joint-venture con la prestigiosa viña francesa Baron Philippe de Rothschild nace Viña Almaviva, con el fin de producir un vino de primer orden equivalente a los Grands Crus Classes franceses y que ha permitido llevar al vino chileno a los más altos circuitos internacionales. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

### 3.1.6 Moneda Funcional y Presentación.

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. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La definición de esta moneda funcional está dada 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. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

En la consolidación, las partidas del Estado de Resultados por Función Consolidados Intermedios correspondientes a entidades con moneda funcional distinta al peso chileno se han convertido a esta última moneda a las tasas de cambio promedio. Las partidas del Estado de Situación Financiera Consolidado se han convertido a las tasas de cambio de cierre. Las diferencias de cambio por la conversión de los activos netos de dichas



entidades se han llevado a patrimonio y se han registrado en una reserva de conversión en línea separada. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La Sociedad no utiliza una moneda de presentación diferente a su moneda funcional.

Toda la información es presentada en miles de pesos (M\$) y ha sido redondeada a la unidad más cercana. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

### 3.1.7 Razón Social y Bolsa de Valores

La Razón Social de la Compañía es Viña Concha y Toro S.A. con R.U.T. 90.227.000-0, inscrita como Sociedad Anónima Abierta, domiciliada en Avda. Nueva Tajamar 481, Torre Norte, Piso N° 15, Las Condes, Santiago, Chile, teléfono (56-2) 2476-5000, fax (56-2) 203-6740, casilla 213, Correo Central, Santiago, correo electrónico “webmaster@conchaytoro.cl”, página Web “www.conchaytoro.com”, con nemotécnico en Bolsa Chilena: Conchatoro. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Viña Concha y Toro S.A. se constituyó en sociedad anónima por Escritura Pública de fecha 31 de diciembre de 1921, ante el Notario de Santiago don Pedro N. Cruz. El extracto se inscribió a fojas 1.051 números 875 y 987 ambas del Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago correspondiente al año 1922 y se publicó en el Diario Oficial N°13.420, de fecha 6 de noviembre de 1922. El Decreto de Autorización de existencia tiene el N°1.556, de fecha 18 de octubre de 1922. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La Sociedad se encuentra actualmente inscrita a fojas 15.664 N°12.447 del Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, correspondiente al año 1999; y en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (anteriormente Superintendencia de Valores y Seguros), bajo el N°0043. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

### 3.1.8 Principales accionistas

Tabla 5: Principales accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas y Pagadas	% de propiedad
Inversiones Totihue S.A.	166.400.059	22,28%
Banchile Corredores De Bolsa S A	75.736.680	10,14%
Larrain Vial S A Corredora De Bolsa	34.397.028	4,60%
Inversiones Quivolgo S.A.	32.638.150	4,37%
Banco De Chile Por Cuenta De State Street	32.158.193	4,30%
Banco Santander Por Cuenta De Inv Extranjeros	30.220.941	4,05%
Banco De Chile Por Cuenta De Terceros No Residentes	27.182.928	3,64%
Agroforestal E Inversiones Maihue Ltda	23.678.162	3,17%
Rentas Santa Marta Limitada	22.293.321	2,98%
Inversiones La Gloria Limitada	17.473.853	2,34%
Bolsa De Comercio De Santiago Bolsa De Valores	15.452.488	2,07%
Banco Itau Corpbanca Por Cta De Inversionistas Extranjeros	13.993.400	1,87%

Fuente: Comisión de Mercados Financieros (CFM,2022)

La tabla 5 nos permite evidenciar que el principal accionista de la empresa es Inversiones Totihue S.A. con un 22,28% del total de las acciones, luego le sigue Banchile Corredores De Bolsa S.A. con el 10,14%.

El grupo controlador posee el 37,32% directa o indirectamente, teniendo entre ellos un acuerdo de actuación no formalizado. El grupo está confirmado por Inversiones Totihue S.A. (37,2%), Inversiones Quivolgo S.A. (4,37%), Inversiones La Gloria Ltda. (2,34%) y Otros (8,34%). La primera empresa es una sociedad anónima cerrada controlada en un 100% por la familia Guilisasti Gana. La compañía Inversiones Quivolgo S.A. está controlada en un 100% por Alfonso Larraín Santa María y la familia Larraín Vial. Finalmente, el concepto de Otros incluye a sociedades y personas naturales que corresponden en un 100%, directa e indirectamente, a la Familia Guilisasti Gana, a Don Alfonso Larraín Santa María y a la Familia Fontecilla Lira. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

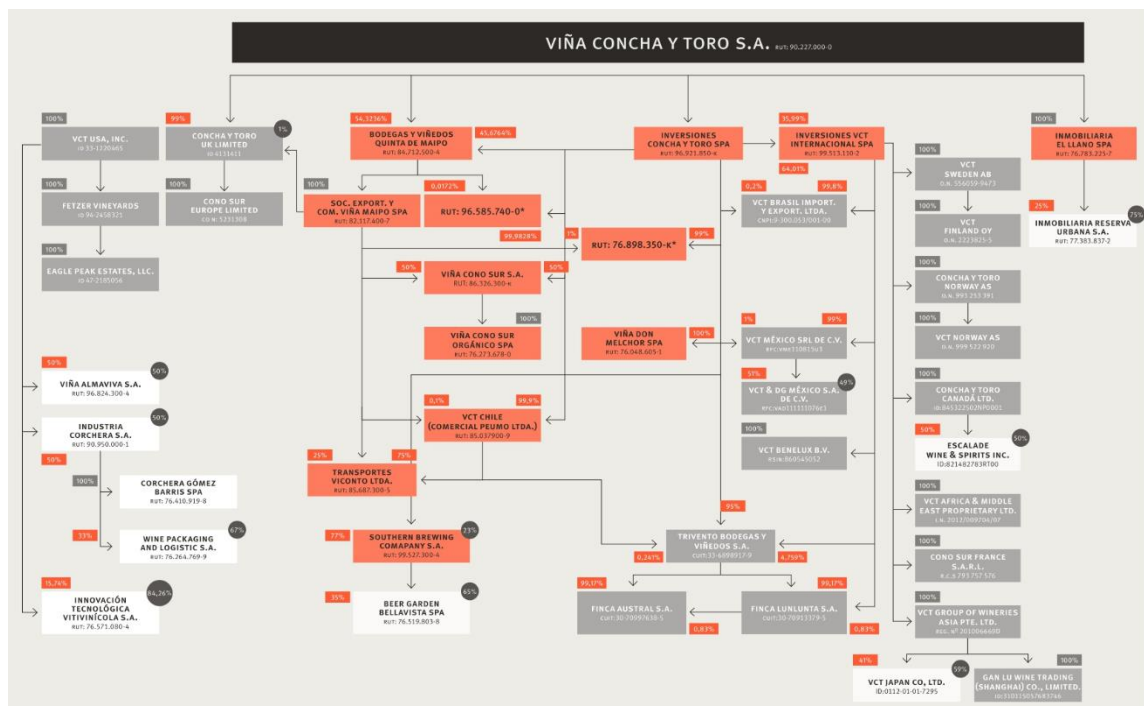
### 3.1.9 Filiales y Países en que Opera

En el negocio de distribución participa a través de las subsidiarias; VCT Chile Ltda. (Comercial Peumo) en Chile, quien posee la más extensa red propia de distribución de vinos en el mercado nacional; y en el mercado internacional, Concha y Toro UK Limited

(Reino Unido); VCT Brasil Importación y Exportación Ltda. (Brasil), Concha y Toro Sweden AB (Suecia), Concha y Toro Norway AS, VCT Norway AS (Noruega), Concha y Toro Finland OY (Finlandia), VCT & DG México S.A. de CV (México), Gan Lu Wine Trading (Shangai) Co, Ltd. (China), VCT Group of Wineries Asia Pte.Ltd. (Singapur). (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La siguiente imagen muestra la estructura de concha y toro, sus distintas filiales.

Ilustración 1: Estructura Viña de Concha y Toro



Fuente: Concha y Toro, 2022

Tabla 6: Operaciones

	Valles	Hectáreas Plantadas	Viñedos	Bodegas	Plantas de Envasado
Chile	10	10.660	55	13	3
Argentina	4	1.503	12	4	1
EEUU	1	384	12	1	1
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>12.547</b>	<b>79</b>	<b>18</b>	<b>5</b>

Fuente: Concha y Toro, 2022, Memoria Pag, 21

Como se muestra en la tabla 6, Chile posee gran parte de las operaciones, que luego serán distribuidos a más de 130 países.

### 3.1.10 Estructura Corporativa

El Gobierno Corporativo de la empresa está sujeto a sus Estatutos y se rige por la Ley General de Sociedades Anónimas. El Directorio lo integran un grupo de profesionales y empresarios con gran experiencia y trayectoria en la industria. El Directorio cuenta con dos directores independientes, uno de ellos elegidos por las AFP, quienes aportan su experiencia técnica profesional.

Por otra parte, destaca el rol del grupo controlador, con un 37,2% de la propiedad, en donde su visión de largo plazo y focalización en el negocio vitivinícola ha sido la clave para llevar a cabo los planes de crecimiento e inversión de Viña Concha y Toro. Esto ha otorgado estabilidad y una visión de largo plazo a la compañía, permitiéndole posicionarse como una empresa líder a nivel nacional e internacional.

Destaca también el aporte de los distintos comités, en especial el Comité de directores, que analiza en profundidad los principales aspectos financieros de la Sociedad, así como los riesgos estratégicos y sus medidas de mitigación.

Tabla 7: Estructura de Directorio

Nombre	Cargo
Alfonso Larraín Santa María	Presidente
Rafael Guilisasti Gana	Director y Vicepresidente
Mariano Fontecilla de Santiago Concha	Director
Pablo Guilisasti Gana	Director
Andrés Larraín Santa María	Director
Rafael Marín Jorgán	Director
Janet Awad Pérez	Directora

Fuente: Concha y toro, 2022

La siguiente tabla 7, muestra como es la estructura del directorio de Concha y Toro, siendo Alfonso Larraín Santa María el presidente desde 1998.

Tabla 8: Estructura Organizacional

Nombre	Cargo
Eduardo Guilisasti Gana	Gerente General
Oswaldo Solar Venegas	Gerente Corporativo de Finanzas y Asuntos Corporativos
Thomas Domeyko Cassel	Gerente Corporativo Oficinas de Distribución
Cristián López Pascual	Gerente Corporativo Exportaciones
Tomás Larraín León	Gerente Corporativo Compras y Servicios
Cristóbal Goycoolea Nagel	Gerente Corporativo de Marketing Marcas Globales
Isabel Guilisasti Gana	Vicepresidenta Vinos Finos e Imagen Corporativa
Ignacio Izcue Elgart	Gerente Exportaciones Zona EEUU
Enrique Tirado Santelices	Gerente General Viña Don Melchor
Cecilia Cobos Zepeda	Gerente Recursos Humanos
Max Larraín León	Gerente Agrícola
Marcelo Papa Cortesi	Director Técnico
Sebastián Irrazábal Weber	Gerente Operaciones y Supply Chain
Jaime Baraqui Anania	Gerente de Tecnología

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como se aprecia en la tabla 8, Eduardo Guilisasti Gana es el CEO de la compañía, perteneciente a la familia del grupo controlador, mientras que Oswaldo Solar Venegas es el CFO.

### 3.1.11 Gestión del Riesgo

La compañía considera riesgos estratégicos, financieros, operativos, reputacionales, ambientales y de cumplimiento normativo como parte de su enfoque integrado e incluye controles internos de estándares éticos e integridad corporativa, lo que implica que las actividades se centren en los riesgos que podrían tener el mayor impacto.

Al inicio de la pandemia, Viña Concha y Toro consideró nuevos riesgos asociados a ella, así como nuevas capacitaciones y cursos especializados para su personal. Hoy día, los principales desafíos en este ámbito se concentran en la capacidad de evaluación e identificación de los impactos financieros potenciales que cada riesgo podría provocar en la compañía.

A continuación, se mencionan los principales factores de riesgos a los cuales se encuentra expuesta la compañía:

### *Riesgo Operacionales*

El primero hace relación con el calentamiento global y el cambio climático, reconociendo que no está ajena a fenómenos adversos como sequías, heladas, granizos, aumento de temperatura, entre otros. También a adición la exposición a enfermedades causadas por pestes y hongos. La forma de mitigación es mediante la diversificación geográfica de los viñedos. Por su parte, la Gerencia Agrícola monitorea rigurosamente a través de planes fitosanitarios. Por otro lado, la dependencia de proveedores se encuentra principalmente en insumos secos, como botellas o envases de Tetra Pak, pues el desabastecimiento podría afectar la operación normal de la compañía dada la dependencia de un solo proveedor. En los demás insumos como las necesidades de uvas, existe producción propia y múltiples productores independientes, por lo que se reduce el riesgo de desabastecimiento. Finalmente, las preferencias y gustos de los consumidores en el mercado del vino son cambiantes, esto representa oportunidades y amenazas para la industria. La compañía busca detectar estos cambios de manera oportuna, la diversificación de sus productos en distintos mercados le permite mitigar razonablemente este riesgo.

### *Riesgos Político y Económico*

La compañía y sus filiales están sujetas a leyes tributarias y regulaciones en las que tiene operación y comercializa sus productos, por lo que eventuales cambios en estas leyes podrían afectar los resultados de la compañía y su normal operación. Asimismo, cambios en los acuerdos de libre comercio y otros en materias arancelarias con diversos países que mantiene Chile podrían afectar de manera adversa las ventas de la compañía y su rentabilidad. Por otro lado, la producción y venta de vinos está sujeta a una amplia regulación tanto en Chile como a nivel internacional, que se enfocan en prácticas de fijación de precio y ventas, el etiquetado de productos, campañas publicitarias, entre otros. Actualmente, no es posible asegurar que nuevas regulaciones o revisión de estas no tengan efectos adversos sobre las actividades de la compañía, por lo que cuenta con un área que revisa permanentemente las exigencias legales. Finalmente, dado que el

69% del total de los activos no corrientes de la compañía se encontraban localizados en Chile, la compañía es dependiente en un importante grado de las condiciones económicas que prevalecen en dicho país.

### *Riesgos Financieros*

La empresa vende sus productos en dólares estadounidenses, libras esterlinas, euros, reales brasileños, coronas suecas y noruegas, pesos mexicanos, pesos argentinos, dólares canadienses, entre otros. Los activos de las filiales también están denominados en diversas monedas, las cuales están sujetas a fluctuaciones. Con el objeto de minimizar los efectos producto de variaciones de tipos de cambio sobre ingresos, costos, activos y pasivos, mantiene derivados u otros instrumentos para el calce de estas posiciones. El riesgo de tasa de interés de los pasivos financieros se encuentra eliminados por cuanto la política de la compañía es adquirir préstamos solo con tasa de interés fija. Por otro lado, para mitigar el riesgo de crédito, la compañía cuenta con seguros de crédito, contratados a través de las compañías de seguro más prestigiosas del país.

### *Riesgos Tecnológicos*

El aumento de los incidentes relacionados con la ciberseguridad, sumado a los nuevos requerimientos normativos respecto de la protección de datos (GDPR en Inglaterra, por ejemplo), la compañía ha incrementado sus esfuerzos para mitigar los riesgos tecnológicos a través de distintas medidas de control a nivel de procesos, infraestructura y herramientas tecnológicas. Asimismo, ha ejecutado una actualización de sus metodologías para identificar, evaluar y mitigar este tipo de riesgos, basándose en las mejores prácticas mundiales. Apoyándose en servicios de consultoría externa, Viña Concha y Toro evalúa su exposición a riesgos asociados a ciberataques. Además, se han hecho auditorías anuales de los controles generales computacionales por parte del área de Auditoría General Corporativa para generar planes de acción que permitan una mejora continua en la seguridad de los sistemas informáticos.

### 3.1.12 Política de dividendos

Mantener como política de dividendos el reparto del 40% de la utilidad neta del ejercicio. Para el año 2022, se acordó en la Junta de Accionistas repartir con cargo a las utilidades que se obtengan durante el ejercicio del periodo, tres dividendos provisorios de \$4,50 por acción cada uno, que se pagarían los días 30 de septiembre y 30 de diciembre de 2022 y 31 de marzo de 2023, o en aquellas otras fechas que el Directorio pueda acordar. Igualmente, se propondrá pagar un cuarto dividendo, en carácter de definitivo, por el monto que resulte necesario hasta completar el 40% de las referidas utilidades del ejercicio 2022 de acuerdo con la política. En todo caso, la política de dividendos, quedará supeditada a las disponibilidades de caja de la Compañía, pudiendo el Directorio modificar tanto los montos como las fechas de pago, si fuese necesario. (Concha y Toro, 2022).



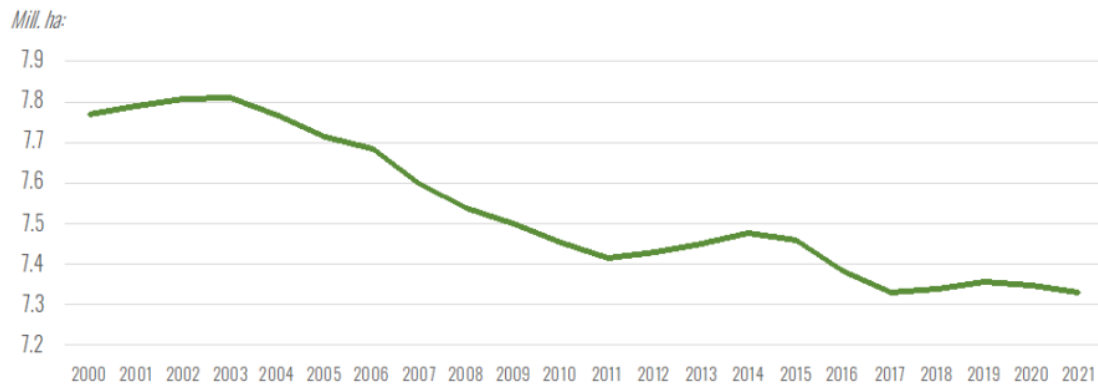
## 3.2 Descripción de la industria

### 3.2.1 Estado actual

#### 3.2.1.1 Superficie del viñedo

La superficie de viñedos a nivel mundial ha ido decreciendo desde 2000. La imagen 2 muestra, que desde el 2000 al 2021 existe una disminución de superficie de viñedos del mundo, del 2020 al 2021 se registra una disminución de un 3% en la superficie mundial.

Ilustración 2: Evolución de la superficie del viñedo mundial



Fuente: OIV, 2022

Tabla 9: Superficie del viñedo en los principales países vitícolas

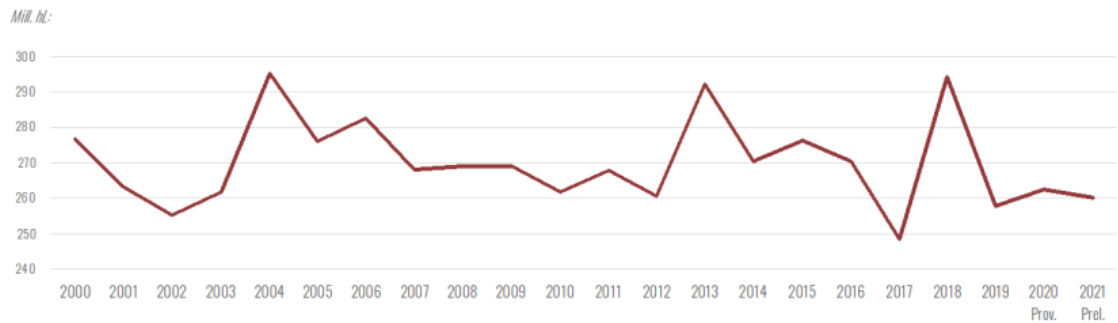
Países	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20	% Mundo
España	968	972	966	961	964	0,31%	13,16%
Francia	788	792	794	796	798	0,25%	10,89%
China	760	779	781	783	783	0,00%	10,69%
Italia	699	705	714	719	718	-0,14%	9,80%
Turquía	448	448	436	431	419	-2,78%	5,72%
EE. UU	434	408	407	400	400	0,00%	5,46%
Argentina	22	218	215	215	211	-1,86%	2,88%
Chile	207	208	210	207	210	1,45%	2,87%
Portugal	194	192	195	195	194	-0,51%	2,65%
Rumanía	191	191	191	190	189	-0,53%	2,58%
Otros	2.618	2.428	2.448	2.450	2.442	-0,33%	33,32%
<b>Total Mundo</b>	<b>7.329</b>	<b>7.341</b>	<b>7.357</b>	<b>7.347</b>	<b>7.328</b>	<b>-0,26%</b>	

Fuente: OIV, 2022

Como se muestra en la tabla 9, no se aprecia un aumento de los viñedos en los principales países vitícolas, y Chile se mantiene estable en los últimos 5 años.

### 3.2.1.2 Producción de Vino

Ilustración 3: Evolución de la producción mundial de vino (excluidos zumos y mostos)



Fuente: OIV, 2022

En la imagen 3 muestra una disminución en la producción del 2021, el ligero descenso de la producción mundial de vino en 2021 puede asociarse a dos efectos contradictorios: por un lado, la fuerte caída en algunos de los principales países productores de vino de la UE y, por el otro, las excelentes cosechas que aumentan los niveles de producción de la mayoría de los países del hemisferio sur, lo que equilibra esta caída a nivel mundial. OIV, 2022.

Tabla 10: Producción de vino en mL (excluidos zumos y mostos) en los principales países

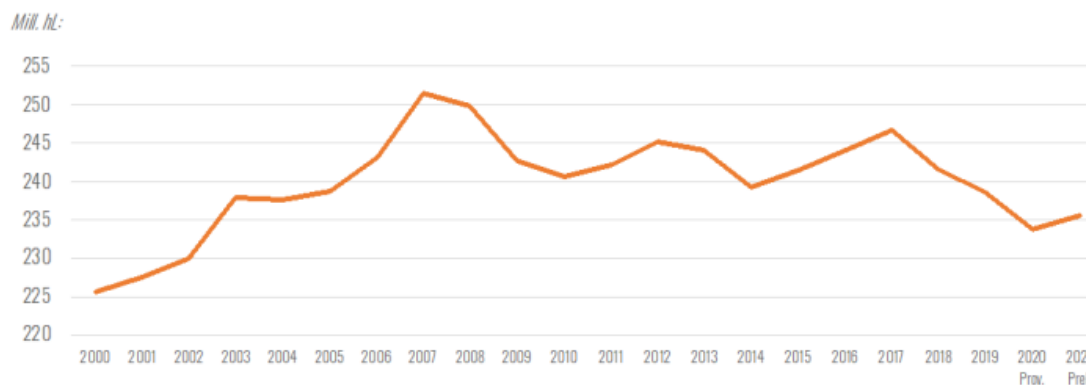
Países	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20	% Mundo
Italia	43	55	48	49	50	2,24%	19,31%
Francia	36	49	12	47	38	-19,49%	14,46%
España	33	45	34	41	35	-13,69%	13,58%
EE.UU	25	26	26	23	24	5,70%	9,27%
Australia	14	13	12	11	14	30,28%	5,46%
Chile	10	13	12	10	13	30,10%	5,15%
Argentina	12	15	13	11	13	15,74%	4,81%
Sudáfrica	11	10	10	10	11	1,92%	4,08%
Alemania	8	10	8	8	8	-4,76%	3,08%
Portugal	7	6	7	6	7	14,06%	2,81%
Otros	53	54	78	46	47	1,08%	18,00%
<b>Total Mundo</b>	<b>249</b>	<b>295</b>	<b>258</b>	<b>263</b>	<b>260</b>	<b>-1,14%</b>	

Fuente: OIV, 2022

La tabla 10 muestra que Chile se presenta como sexto país más importante en la producción de vino con un 5,15% de la producción mundial, siendo Italia el principal país con mayor producción de vino.

### 3.2.1.3 Consumo de vino

Ilustración 4: Evolución del consumo mundial de vino



Fuente: OIV, 2022

El consumo mundial de vino en 2021 se estima en 236 Mill. hL, registrando un aumento de 2 Mill. hL (+0,7 %) en comparación con el volumen de 2020. Esto supone un cambio

en la tendencia negativa que se inició en 2018 con el descenso del consumo en China (que ha perdido una media de 2 Mill. hL al año desde entonces). Esta tendencia a la baja se vio acentuada en 2020 por la pandemia de COVID-19, que provocó la contracción de muchos de los grandes mercados del vino. En este sentido, el consumo se vio afectado por las medidas de aislamiento, la interrupción del canal Horeca y la falta de turismo en general. (OIV, 2022).

Tabla 11: Consumo de vino (Mill hL) en los principales países

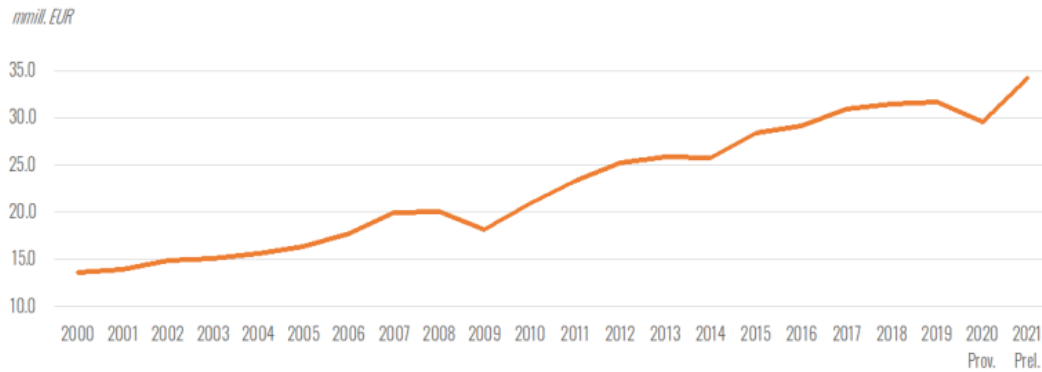
Países	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20	% Mundo
EE.UU	33	34	34	33	33	0,61%	12,73%
Francia	29	26	25	23	25	8,62%	9,69%
Italia	23	22	23	24	24	0,00%	9,31%
Alemania	20	20	20	20	20	0,00%	7,62%
Reino Unido	13	13	13	13	13	0,00%	5,15%
España	11	11	11	7	11	52,17%	4,04%
China	19	18	15	12	11	-15,32%	4,04%
Rusia	10	10	10	10	8	-18,45%	3,23%
Argentina	9	8	9	9	6	-37,23%	2,27%
Australia	5	5	6	6	5	-22,03%	1,77%
Otros	76	75	75	76	80	6,35%	30,92%
<b>Total Mundo</b>	<b>247</b>	<b>242</b>	<b>239</b>	<b>234</b>	<b>236</b>	<b>0,85%</b>	

Fuente: OIV, 2022

En la tabla 11 muestra que EE.UU, Francia, Italia, España y Australia son los países que tienen el mayor nivel de consumo vino. Concha y Toro desde 2011 está presente en el mercado estadounidense pues adquirió la viña Fetzer Vineyards en California.

### 3.2.1.4 Comercio internacional de vino

Ilustración 5: Evolución del comercio internacional de vino por valor



Fuente: OIV, 2022

Después de un año de grandes interrupciones comerciales en todo el mundo, el levantamiento de las restricciones debidas a la pandemia de COVID-19 ha puesto al mercado mundial de las exportaciones de vino en un camino de recuperación. Con un volumen de 111,6 Mill. hL, el mayor volumen exportado de la historia, las exportaciones mundiales de vino en 2021 han aumentado un 4% en relación con 2020, y se han disparado aún más en términos de valor, por un total de 34.300 Mill. EUR, registrando así un incremento anual del 16%. (OIV, 2022).

Tabla 12: Principales exportadores de vino

	Valores (mil hL)			Valores (mill EUR)		
	2020	2021	Var 21/20	2020	2021	Var 21/20
España	20	23	13,86%	2.634	2.883	9,45%
Italia	21	22	7,25%	6.274	7.060	12,53%
Francia	14	15	8,15%	8.136	11.075	36,12%
Chile	9	9	2,35%	1.594	1.684	5,65%
Australia	8	6	-17,11%	1.282	1.353	5,54%

Fuente: OIV, 2022

En la tabla 12, muestra a Chile como el 4to más exportador de vino en el mundo.

Entre enero y mayo de 2022, aumentó 0,4% la exportación total de vino de 2021, llegando a 358,4 millones de litros. Sin embargo, en valor se observó una reducción de 1,7%, alcanzando los USD 756,4 millones. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

En lo que va corrido de 2022 se exportaron 171,1 millones de litros de vino con denominación de origen por un monto total de USD 566,5 millones, lo que representa una disminución de 3,7% en volumen y 4,4% en valor respecto del mismo periodo de 2021. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

El vino a granel alcanzó los 149,3 millones de litros, con un precio medio de US\$ 0,92/litro, lo que representa un aumento de 7,0% en volumen y 13,1% en valor respecto del año anterior. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

La exportación de vinos espumosos registra una disminución de 2,2% en volumen 3,9% en valor, respecto del año 2021; llegando a 1,2 millón de litros, por un valor de USD 4,9 millones. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

### 3.2.2 Regulación y fiscalización

La compañía y sus filiales están sujetas a leyes tributarias y regulaciones vigentes de todos los países en los cuales opera y comercializa sus productos. En Chile, específicamente está bajo la supervisión del Servicio Agrícola Ganadero (SAG), Servicio de Impuesto Internos y al ser una sociedad anónima abierta se rige por la ley 18.046 quedando bajo la tutela de la Comisión para el Mercado Financiero. A nivel interno, Concha y Toro dispone de un Código de Ética y Conducta en donde la empresa y sus filiales en cada una de sus etapas productivas y administrativas cumplan con las normas y regulaciones vigentes de la jurisdicción en donde ellos operan. (Concha y Toro, 2022).

### 3.2.3 Factores de Riesgo

El negocio de Viña Concha y Toro no está ajeno a una serie de riesgos debido a que la compañía participa en todas las etapas de la elaboración y venta de sus vinos. (Concha y Toro, 2022).

En el área agrícola, fenómenos climáticos como sequías o heladas, pestes y hongos, entre otros, pueden afectar los rendimientos de producción de los viñedos propios y de terceros, influyendo en la disponibilidad de uva y eventualmente en los precios de la fruta o los vinos que se adquieren de terceros. (Concha y Toro, 2022).

En el proceso de embotellación de los vinos existe un solo gran proveedor de botellas con capacidad para abastecer en un 100% las necesidades de la empresa, habiendo otros dos proveedores de botellas con capacidades menores. En envases tetra brik existe solo un proveedor, por lo que la interrupción en la entrega de materias primas podría afectar los resultados de corto plazo de la compañía. (Concha y Toro, 2022).

Viña Concha y Toro vende sus productos en Chile y en diversos países, por lo tanto, enfrenta algunos riesgos de mercado como: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de variación índices de precios al consumidor. (Concha y Toro, 2022).

La compañía, a su vez, ha establecido diversas unidades productivas y oficinas filiales en el exterior -Argentina, el Reino Unido, en Brasil, Suecia, Noruega, Finlandia, Estados Unidos, México, Sudáfrica, Canadá, Singapur y Shanghai-, debido a lo cual ciertos acontecimientos políticos y económicos en dichos países podrían afectar el desempeño de la viña y sus subsidiarias. (Concha y Toro, 2022).

## 3.2.4 Empresas comparables

### 1) Viña San Pedro Tarapacá SA

Tabla 13: Información Viña San Pedro Tarapacá S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	VSPT
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago
Descripción de la empresa	VSPT Wine Group nace en 2008, de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. VSPT Wine Group tiene una larga trayectoria vitivinícola. Actualmente exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina.

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

En la tabla 13 se muestra la información bursátil básica de primera empresa comparable, Viña San Pedro Tarapacá SA., que transa en la Bolsa de Comercio de Santiago y su nemotécnico es “VSPT”.

### 2) Viña Santa Rita

Tabla 14: Información Viña Santa Rita S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	SANTA RITA
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Viña Santa Rita fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha, destacado empresario y hombre público de la época, en las mismas tierras de Alto Jahuel. Santa Rita y sus filiales comercializan sus productos en más de 75 países enfocándose siempre en el segmento de los vinos Premium y Super finos. Todo lo anterior constituye el sustento que le ha permitido a Viña Santa Rita ubicarse en un lugar de privilegio como productor y exportador líder de vinos de calidad premium y superior.

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

En la tabla 14 se muestra la información bursátil básica de la segunda empresa comparable, Viña Santa Rita SA., que transa en la Bolsa de Comercio de Santiago y su nemotécnico es “SANTA RITA”.



### 3) Treasury Wine Estates

Tabla 15: Información Treasury Wine Estates

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	TWE
Mercado donde transa sus acciones	<i>Australian Security Exchange</i>
Descripción de la empresa	Empresa australiana fundada en 1843. Posee más de 12.700 hectáreas de plantaciones, 70 marcas de vinos y cerca de 2.600 trabajadores, con operaciones en Australia, California, Italia, Francia y Nueva Zelanda. Mantiene una posición relevante en el mercado internacional, donde los vinos de lujos y premium se llevan gran parte de la participación en los mercados de Asia y americano.

Fuente: <https://www.tweglobal.com/about>

En la tabla 15 se muestra la información bursátil básica de la tercera, Treasury Wine Estates que transa en la *Australian Security Exchange* y su nemotécnico es “TWE”.

### 4) Bodegas Riojanas S.A.

Tabla 16: Información Bodegas Riojanas S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	BRIO
Mercado donde transa sus acciones	Bolsas de Madrid y Bilbao - Bolsas y Mercados Españoles
Descripción de la empresa	Empresa española fundada en 1890 por la familia Artacho con Rafael Carreras. Se ubica en la ciudad de Cenicero con más de 35.000 m2 donde conviven las viejas tinas de madera, con los depósitos de acero inoxidable. Compañía que ha mantenido la radición, competitividad y fiabilidad en el tiempo.

Fuente: <https://www.bodegasriojanas.com/historia/>

En la tabla 16 se muestra la información bursátil básica de Bodegas Riojanas, empresa española que transa en las bolsas de Madrid y Bilbao, mientras que su nemotécnico es “BRIO”.

## 5) Italian Wine Brands SpA

Tabla 17: Información Italian Wine Brands SpA

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	ITWB
Mercado donde transa sus acciones	<i>Borsa Italiana</i>
Descripción de la empresa	Empresa privada de vinos más grande de Italia, siendo al primera salir a la bolsa de Milán. Desde 1900 produce vino de calidad incorporando tradiciones desde el sur de Tirol hasta Sicilia estando presente en todos los canales.

Fuente: <https://www.italianwinebrands.it/en/group/profile/>

La tabla 17 muestra la información bursátil básica de Italian Wine Brands, empresa italiana que transa en las *Borsa Italiana* y su nemotécnico es “BRIO”.

## 6) Pernod Richard S.A.

Tabla 18: Información Pernod Richard S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	PERP
Mercado donde transa sus acciones	<i>Euronext Paris</i>
Descripción de la empresa	Empresa francesa creada en 1975 de dos empresas i) Pernod, fundada en 1805 y ii) Ricard fundada en 1932. Es la 2da empresa más grande de licores del mundo con más de 65 marcas en el mercado.

Fuente: <https://www.pernod-ricard.com/en/our-group>

En la tabla 18 se muestra la información bursátil básica de Pernod Richard S.A., empresa francesa que transa en la *Euronext Paris* y su nemotécnico es “PERP”.

## 7) Constellation Brands Inc

Tabla 19: Información Bodegas Riojanas S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	STZ
Mercado donde transa sus acciones	<i>New York Stock Exchange</i>
Descripción de la empresa	Empresa estadounidense fundada en 1945 en Nueva York. Mantiene como filosofía mantenerse a la vanguardia de la industria, invirtiendo en nuevas tecnologías, indagando en diferentes mercado que le ha permitido crecer de forma sostenible en los más de 75 años de historia.

Fuente: <https://www.cbrands.com/pages/story>

En la tabla 19 se muestra la información bursátil básica de Constellation Brands Inc, empresa estadounidense que transa en *New York Stock Exchange* y su nemotécnico es “STZ”.

## Resumen de Empresas Comparables

En un primer momento se escogieron las siete empresas comparables antes mencionadas para el análisis de múltiplos de la compañía Concha y Toro, dado que se abarca los distintos mercados que la organización tiene presencia, por un lado el mercado el local, contrastándola contra Viña San Pedro Tarapacá y Santa Rita, como también el internacional comparándola con Treasury Wine Estates, Bodegas Riojanas S.A., Italian Wine Brands, Pernod Richard S.A y Constellation Brands.

Tabla 20: Ingresos y EBITDA de empresas comparables

Tipo de información (MUF)	Ventas	EBITDA
VSPT	4.220	703
SANTA RITA	2.332	210
TWE	22.916	3.659
BRIO	179	43
ITWB	5.233	420
PERP	139.983	77.608
STZ	141.369	51.758
CONCHATORO	12.097	1.932

Fuentes: Estados Financieros de cada compañía, 2022.

Finalmente, en la tabla 20 se muestra que los ingresos y EBITDA de la primera mitad del 2022, la empresa francesa Pernod Richard S.A., es la que posee el mayor EBITDA siendo mayor en 40 veces al de Concha y Toro.

## 4. Estructura de Capital

### 4.1 Deuda Financiera

La deuda financiera de la compañía se obtiene del estado de situación financiera, específicamente desde “Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes”. Dado que la empresa es una sociedad anónima abierta, sus estados financieros son información pública (Ley 18.046), por lo que se pueden extraer desde la Comisión del Mercado Financiero y su página web.

Al 30 de junio del 2022, la deuda financiera de Viña Concha y Toro es de MM\$ 400.648, donde el 38% corresponde a compromisos corrientes y el 62% restante a no corrientes. La deuda financiera tuvo un crecimiento del 19,02% con respecto a diciembre 2021, donde ascendió a MM\$ 336.621.

Tabla 21: Deuda Financiera Viña Concha y Toro S.A.

cifras en M UF	2018	2019	2020	2021	jun-22
<b>Total Corriente</b>	<b>4.367</b>	<b>4.628</b>	<b>2.062</b>	<b>3.360</b>	<b>4.560</b>
Préstamos de entidades financieras	3.980	4.166	1.994	3.291	4.491
Obligaciones con el Público	384	405	68	68	68
Arrendamientos	3	57	0	0	0
<b>Total no Corriente</b>	<b>6.317</b>	<b>8.045</b>	<b>8.545</b>	<b>7.223</b>	<b>7.209</b>
Préstamos de entidades financieras	1.028	643	1.442	125	114
Obligaciones con el Público	5.275	7.108	7.103	7.098	7.095
Arrendamientos	14	294	0	0	0
<b>Ajustes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>305</b>	<b>279</b>	<b>340</b>
Arrendamientos	0	0	305	279	340
<b>Total Deuda Financiera</b>	<b>10.684</b>	<b>12.672</b>	<b>10.912</b>	<b>10.862</b>	<b>12.109</b>

Fuente: Estados Financieros Viña Concha y Toro años 2019, 2020, 2021 y junio 2022.

La tabla 21, muestra la evolución de la deuda financiera de Concha y Toro desde 2018 donde era MM\$ 400.648 a junio del 2022, detallando los instrumentos que la empresa reconoce como deuda financiera. Los préstamos de entidades financieras son compromisos principalmente con bancos, mientras que las obligaciones con el público corresponden a bonos colocados en el mercado local en UF, los arrendamientos se generan por arriendos de fundos por terrenos agrícolas en los que se han desarrollado

plantaciones de uvas viníferas (Estados Financieros Consolidados Concha y Toro, diciembre 2019) (Estados Financieros Consolidados Concha y Toro, junio 2022).

Tabla 22: Deuda Financiera calificada por instrumentos

cifras en MM\$	2018	2019	2020	2021	jun-22
Préstamos de entidades financieras	5.008	4.809	3.436	3.416	4.606
Obligaciones con el Público	5.659	7.512	7.171	7.166	7.164
Arrendamientos	17	351	305	279	340
<b>Total Deuda Financiera</b>	<b>10.684</b>	<b>12.672</b>	<b>10.912</b>	<b>10.862</b>	<b>12.109</b>

Fuente: Estados Financieros Viña Concha y Toro años 2019, 2020, 2021 y junio 2022.

Desde la tabla 22 se observa que el principal instrumento de financiamiento externo son las obligaciones con el público, adicionalmente, se muestra un incremento del 36% en el 2018 al 2019, debido a que se emitió un bono de 2.000.000 UF.

Para préstamos bancarios existe una disminución 2019 al 2020 de un 27%, debido a efectos del covid-19, para el año 2022 Concha y Toro retoma la deuda con entidades financieras aumentando en 44% la deuda bancaria.

#### 4.1.1 Bonos

Con fecha 11 de septiembre de 2014, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a las series J y K emitidos por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 575 de fecha 23 de marzo de 2009. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:

- UF 1.000.000 colocadas con cargo a la serie J, a un plazo de 6 años amortizables semestralmente, con 3 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,18% y
- UF 1.000.000 colocadas con cargo a la serie K, a un plazo de 24 años amortizables semestralmente, con 10 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 3,49%.

Con fecha 03 de noviembre de 2016, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a la serie N emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 841 de fecha 12 de octubre de 2016. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:

- UF 2.000.000 colocadas con cargo a la serie N, a un plazo de 25 años amortizables semestralmente, con 20 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,69%.

Con fecha 10 de enero de 2018, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a la serie Q emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 876, de fecha 19 de diciembre de 2017. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La referida colocación fue realizada de acuerdo con el siguiente detalle:

- UF 2.000.000 colocadas con cargo a las series Q, a un plazo de 20 años amortizables semestralmente, con 15 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,92%.

Con fecha 06 de agosto de 2019, Viña Concha y Toro S.A. efectuó la colocación total de sus bonos serie T emitidos con cargo a la línea de bonos a 30 años inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 931, con fecha 20 de marzo de 2019, por un monto total equivalente a U.F. 2.000.000 (dos millones de unidades de fomento) y a una tasa de colocación de 1,35% anual. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Los Bonos serie T 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.

## 4.2 Patrimonio Económico

La empresa ha mantenido el mismo número de acciones suscritas y pagadas en el periodo 2018 – junio 2022 que asciende a 747.005.982, sin embargo, en la junta ordinaria de accionistas de la empresa celebrada en abril 2021 se aprobó el programa

de recompra de acciones, donde al 30 de junio de 2022 se mantienen 7.455.982 acciones propias en cartera (Estados Financieros Consolidados Concha y Toro, junio 2022).

Por otro lado, el precio de la acción al 30 de junio del 2022 es de \$1.255, siendo un 4,2% menor que el de cierre del periodo 2021.

Gráfico 1: Evolución histórica del precio de la acción Viña Concha y Toro S.A



Fuente: Investing.com - *Historical Data*, noviembre 2022.

En el gráfico 1 se aprecia la evolución del precio de la acción desde diciembre 2018, en se observa un comportamiento a la baja, donde el anuncio de los inicios de cuarentenas por la contingencia mundial dada pandemia de COVID-19 en el primer semestre del 2020 llevó el precio de la acción a sus niveles mínimos en el periodo de análisis (\$919,75 el 18 de marzo de 2020). Desde ahí el precio de la acción se ha mantenido en el rango de los \$1.100 y \$1.350, teniendo el pick en noviembre 2021 con un precio de \$1.485.

Una vez obtenido el precio de la acción, junto con la cantidad de acciones suscritas y pagadas es posible obtener el patrimonio económico de la compañía en los cierres de cada año y junio 2022 mediante una multiplicación entre ambos conceptos.

Tabla 23: Patrimonio Económico Viña Concha y Toro S.A.

	2018	2019	2020	2021	jun-22
Acciones Suscritas y Pagadas	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio de la Acción \$	1.319,28	1.344,78	1.233,70	1.310,00	1.255,00
<b>Patrimonio Económico MM\$</b>	<b>985.510</b>	<b>1.004.559</b>	<b>921.581</b>	<b>978.578</b>	<b>937.493</b>
<b>Patrimonio Económico UF</b>	<b>35.751</b>	<b>35.484</b>	<b>31.702</b>	<b>31.575</b>	<b>28.334</b>

Fuente: Elaboración Propia; Estados Financieros Viña Concha y Toro años 2019, 2020, 2021 y junio 2022; Investing.com - Historical Data, noviembre 2022.

### 4.3 Valor Económico

El valor económico de la compañía se calcula sumando tanto la Deuda Financiera del punto 3.1 y el Patrimonio Económico del punto 3.2.

Tabla 24: Valor Económico Viña Concha y Toro S.A

cifras en M UF	2018	2019	2020	2021	jun-22
Deuda Financiera (B)	10.684	12.672	10.912	10.862	12.109
Patrimonio económico (P)	35.751	35.484	31.702	31.575	28.334
<b>Valor Económico (V)</b>	<b>46.435</b>	<b>48.156</b>	<b>42.614</b>	<b>42.437</b>	<b>40.443</b>

Fuente: Elaboración Propia.

Como se aprecia en la tabla 24, el valor económico de la empresa Viña Concha y Toro a junio de 2022 es de 40.443 UF (MM\$ 1.338.140).

### 4.4 Estructura de capital histórica y objetivo

Con la información del punto anterior se procede a analizar la estructura de capital histórica de donde periodos: de 2018 a junio 2022 y de 2020 a junio 2022.

Tabla 25: Valor Económico y Estructura de Capital Viña Concha y Toro S.A.

	2018	2019	2020	2021	jun-22	EC. Histórica Promedio 2018-Jun2022	EC. Histórica Promedio 2020-Jun2022	EC. Objetivo
P/V	23,01%	26,31%	25,61%	25,59%	29,94%	26,13%	27,09%	26,89%
B/V	76,99%	73,69%	74,39%	74,41%	70,06%	73,87%	72,91%	73,11%
B/P	0,2988	0,3571	0,3442	0,3440	0,4274	0,3537	0,3716	0,3678

Fuente: Elaboración Propia.



La tabla 25 muestra la estructura de capital histórica al término de cada año desde el 2018 al 2021 y también al cierre del Q2 del 2022, promedios históricos y la estructura de capital objetivo.

El promedio histórico del 2018-Jun 2022 es de 26,13% que corresponde a la deuda financiera, en el 2018 la deuda financiera fue de 23,01%, para el año 2019 la deuda financiera fue superior, esto es debido a que durante el 2019 la empresa Concha y Toro emitió bono por 2.000.000 UF, durante el 2020 y 2021 la deuda financiera disminuyó a 25,61% y 25,59% respectivamente, la disminución en la deuda financiera se debe a que la empresa Concha y Toro no tomó deuda corriente por motivos de incertidumbre de COVID-19, la deuda corriente corresponde a otras empresas del grupo Concha y Toro, la cual se mantiene estable durante dichos periodos, para el año 2022 la deuda financiera es de 29,94% siendo muy superior al año anterior, es debido a que la empresa ha tomado deuda financiera corriente, a su vez el aumento en la tasa de interés (TPM), provoca un aumento en la deuda por bonos, ambos efectos provocan el aumento de la deuda 2022.

La estructura de financiamiento objetivo se tomó el promedio desde el 2019 hasta junio del 2022, la cual es de 26,89%, se tomaron los siguientes supuestos:

- No se tomó en cuenta el 2018, porque en el 2019 se emitió un bono.
- La deuda financiera corriente corresponde a empresas relacionadas de Concha y Toro, durante este periodo la empresa desestimó tomar deuda corriente, la cual durante el 2022 la empresa Concha y Toro tomó deuda financiera corriente, la cual se espera que mantenga o disminuya durante los años siguientes.
- Durante el 2022 la TPM se ha incrementado desde 3,46% a 8,81%, la cual se espera que para los años desde 2023 al 2027, vuelva a niveles normales, lo que implicaría una disminución en los valores de los bonos.

## 5. Valorización por Múltiplos

Tal como se expuso en el punto 2.1.2 el Enfoque de Múltiplos determina el valor de la empresa mediante una relación entre los indicadores de la compañía con la industria, obteniendo un valor rápido y aproximado de la empresa.

### 5.1 Análisis de las empresas comparables

Las siete empresas comparables escogidas inicialmente se obtuvieron desde el análisis de la Organización de la Industria del Vino (OIV) que evalúa y estudia todos los tópicos relacionados, como el consumo, destinación de tierras, mayores exportadores, entre otros. Lo anterior, se expuso en el punto 3.2 del presente informe, donde se detalló cuáles eran los países con mayor superficie destinada a viñedos, los mayores productores, exportadores y consumidores. Viña Concha y Toro se encuentra en la industria de las bebidas alcohólicas, donde más del 90% de su venta se concentra en el sector del vino, cerca del 80% está en el mercado internacional y alrededor del 65% se exporta.

Toda esta información se utilizó para buscar las empresas comparables, considerando a España, Francia, Italia y Australia como los países más competitivos en la industria, pues según lo expuesto en las tablas 10 y 12 son los que más producían vino a nivel mundial y poseen un alto nivel de exportación. Por otro lado, se incorporó una empresa de Estados Unidos, dado que, según lo expuesto en la tabla 11, son los mayores consumidores de vino a nivel mundial. Adicionalmente, se incorporó empresas chilenas, dado que Chile también posee un papel relevante en el mercado mundial y también para incorporar al análisis la industria nacional donde Concha y Toro tiene una posición vanguardista.

Por lo tanto, las empresas seleccionadas representan a cada a uno de los países mencionados: España se representa por Bodegas Riojanas S.A.; Francia por Pernod Richard S.A.; Italia por Italian Wine Brands SpA; Australia por Treasury Wine Estates; Estados Unidos por Constellation Brands Inc; finalmente, Chile por Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita.

Una vez preseleccionadas las empresas, se contrastó la especialización en el vino, pues si bien Viña Concha y Toro posee otras líneas de negocios como cervezas y otras bebidas alcohólicas, el 90% de su venta está en la comercialización de vinos, por lo que las empresas seleccionadas para el análisis de múltiplos deben poseer una especialización similar. Con este criterio se descarta a Pernod Richard S.A. y Constellation Brands Inc, pues la venta de vino solo representa el 25% de ésta.

Por lo tanto, el análisis de múltiplos se hará con Bodegas Riojanas S.A., Italian Wine Brands SpA, Treasury Wine Estates, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita. Donde las primeras tres serán la industria internacional y las últimas dos la industria nacional.

Tabla 26: Datos financieros empresas comparables – Industria Internacional

MUF	Bodegas Riojanas S.A.	Italian Wine Brands SpA	Treasury Wine Estates
Ventas	179	5.234	23.452
EBIT	19	251	4.755
EBITDA	41	399	5.136
Resultado Neto	10	115	2.999
Precio de la Acción	\$ 2.930,16	\$ 25.980,75	\$ 7.309,06

Fuente: Elaboración Propia. 6 meses a junio de 2022.

En la tabla 64 se aprecian los distintos resultados financieros de las compañías analizadas extranjeras, reconociendo a Treasury Wine Estates como la empresa comparable mayor tamaño en el plano internacional.

Tabla 27: Datos financieros empresas comparables – Industria Nacional

MM\$	San Pedro Tarapacá	Santa Rita
Ventas	4.220	2.332
EBIT	505	124
EBITDA	696	221
Resultado Neto	445	70
Precio de la Acción	\$ 6,35	\$ 150,00

Fuente: Elaboración Propia. 6 meses a junio de 2022.

Por otro lado, la tabla 65 presenta los resultados compañías nacionales incorporadas al análisis, donde San Pedro Tarapacá es la empresa local comparable más relevante.

Tabla 28: Indicadores Financieros - Industria Internacional

	Bodegas Riojanas S.A.	Italian Wine Brands SpA	Treasury Wine Estates
Margen EBITDA	23%	8%	22%
Leverage (Total Deuda / Patrimonio)	1,43	2,12	0,79
Deuda Financiera / EBITDA	12,23	14,39	4,82
Razón Corriente	2,25	1,19	2,28

Fuente: Elaboración Propia.

La tabla 66 expone los principales indicadores de las empresas internacionales. Se aprecia que Treasury Wine Estates posee un nivel de endeudamiento menor a 1, explicado principalmente por su patrimonio siendo hasta 20 veces mayor las otras empresas externas. Por otro lado, Deuda Financiera sobre EBITDA es notablemente menor que Bodegas Riojanas y Italian Wine Brands, manteniendo un nivel por bajo las 5 veces.

Tabla 29: Indicadores Financieros – Industria Nacional

	San Pedro Tarapacá	Santa Rita
Margen EBITDA	16%	9%
Leverage (Total Deuda / Patrimonio)	0,63	0,79
Deuda Financiera / EBITDA	1,19	6,21
Razón Corriente	2,27	2,27

Fuente: Elaboración Propia. 6 meses a junio de 2022.

En el plano nacional, el nivel de endeudamiento también se mantiene bajo 1 vez el patrimonio, manteniendo una estructura de financiamiento que prioriza el patrimonio como fuente de fondos. En lo que respecta a liquidez, ambas empresas poseen una razón corriente sobre 2 veces, exponiendo la importancia de mantener una posición de capital de trabajo positiva para enfrentar compromisos en el corto plazo.

Una vez analizados los principales resultados e indicadores de ambas industrias se reconocen ciertos patrones de la industria, pues el nivel de endeudamiento de las empresas comparables está por bajo una vez el patrimonio (exceptuando a Bodegas Riojanas y Italian Wine Brands, se le atribuye al bajo nivel de patrimonio), sin embargo, tal como lo muestra la tabla 76, Concha y Toro posee un nivel de endeudamiento de 1,31 veces el patrimonio a junio de 2022. Otro punto relevante es el nivel de liquidez, se suele

mantener un nivel de razón corriente sobre 2,2 veces, mientras que Concha y Toro lo mantiene en 1,7 a junio de 2022 y se ha ido reduciendo en los últimos periodos (Ver Anexos, Indicadores Históricos), no obstante, cabe mencionar que el capital de trabajo de la viña analizada es de MM\$ 347.606, siendo el mayor que el de San Pedro Tarapacá y Vina Santa Rita.

Tabla 30: Indicadores Financieros – Concha y Toro

Concha y Toro	
Margen EBITDA	17%
Leverage (Total Deuda / Patrimonio)	1,31
Deuda Financiera / EBITDA	2,49
Razón Corriente	1,70

Fuente: Elaboración Propia.

## 5.2 Múltiplos de la industria

Los múltiplos industria se construyó con seis meses del periodo 2022 y se distinguirá entre las empresas nacionales y la empresa internacional.

Tabla 31: Múltiplos industria internacional

	Bodegas Riojanas			Italian Wine Brands			Treasury Wine Estates			Prom. Inter.
	2021	2022	Prom.	2021	2022	Prom.	2021	2022	Prom.	
Enterprise Value to EBITDA	28,2	36,8	<b>32,5</b>	31,7	39,6	<b>35,7</b>	35,9	25,2	<b>30,6</b>	<b>32,90</b>
Enterprise Value to EBIT	59,4	94,6	<b>77,0</b>	50,4	48,8	<b>49,6</b>	38,7	39,6	<b>39,2</b>	<b>55,25</b>
Price-Earnings Ratio	63,4	112,1	<b>87,7</b>	60,0	48,2	<b>54,1</b>	53,2	65,3	<b>59,2</b>	<b>67,02</b>
Price to Book Equity	1,1	1,3	<b>1,2</b>	1,5	2,9	<b>2,2</b>	2,2	2,4	<b>2,3</b>	<b>1,87</b>
Value to Book Ratio	0,8	0,9	<b>0,9</b>	0,9	1,4	<b>1,1</b>	1,4	1,5	<b>1,5</b>	<b>1,14</b>
Price to Sales Ratio	3,7	4,5	<b>4,1</b>	1,3	3,0	<b>2,2</b>	6,8	6,7	<b>6,7</b>	<b>4,34</b>
Enterprise Value to Sales Ratio	6,5	7,7	<b>7,1</b>	2,4	4,5	<b>3,4</b>	7,9	7,5	<b>7,7</b>	<b>6,08</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 32: Múltiplos industria nacional

	San Pedro Tarapacá			Santa Rita			Promedio Local
	2021	2022	Promedio	2021	2022	Promedio	
Enterprise Value to EBITDA	13,5	17,1	<b>15,3</b>	36,3	32,1	<b>34,2</b>	<b>24,76</b>
Enterprise Value to EBIT	18,6	23,3	<b>21,0</b>	65,0	49,3	<b>57,2</b>	<b>39,07</b>
Price-Earnings Ratio	17,2	30,0	<b>23,6</b>	67,4	47,6	<b>57,5</b>	<b>40,57</b>
Price to Book Equity	0,9	1,2	<b>1,0</b>	0,8	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,92</b>
Value to Book Ratio	0,7	0,9	<b>0,8</b>	0,7	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,77</b>
Price to Sales Ratio	1,8	2,5	<b>2,2</b>	2,0	1,9	<b>1,9</b>	<b>2,05</b>
Enterprise Value to Sales Ratio	2,2	3,0	<b>2,6</b>	3,4	3,1	<b>3,3</b>	<b>2,93</b>

Fuente: Elaboración propia.

En las tablas 69 y 70 se muestra el promedio de los múltiplos a utilizar, tanto de la industria nacional como la internacional. Ahora, en la tabla 71, se procederá a consolidar ambas industrias para obtener los múltiplos finales con las que se hará la valorización por este método.

Tabla 33: Múltiplos consolidados

	Mercado Nacional	Mercado Internacional	Promedio
Enterprise Value to EBITDA	24,76	32,90	<b>28,83</b>
Enterprise Value to EBIT	39,07	55,25	<b>47,16</b>
Price-Earnings Ratio	40,57	67,02	<b>53,79</b>
Price to Book Equity	0,92	1,87	<b>1,39</b>
Value to Book Ratio	0,77	1,14	<b>0,95</b>
Price to Sales Ratio	2,05	4,34	<b>3,19</b>
Enterprise Value to Sales Ratio	2,93	6,08	<b>4,51</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 5.3 Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

La valorización se hará utilizando los múltiplos de los indicadores Enterprise Value to EBITDA, Price to Equity, junto con Value to Book y Price to Sales, junto con Value to Sales. El primero se incluirá como recomendación del profesor Pablo Fernández, puesto que menciona que para la industria de bebidas alcohólicas este indicador recoge la información del mercado. Por otro lado, los demás se escogieron pues se puede diferenciar la valorización solo del patrimonio y la totalidad de la empresa,

proporcionando una visión sobre la percepción del mercado acerca el valor de la estructura financiera de la empresa en el mercado.

Tabla 34: Indicadores Concha y Toro

	MUF	Concha y Toro
Ventas		12.097
EBIT		1.483
EBITDA		2.012
Resultado Neto por Acción		\$ 54,72
Patrimonio		20.993
Deuda Financiera		12.109
Activos		48.509

Fuente: Elaboración propia.

Con la información de la tabla 72, donde se aprecian las principales cifras financieras de la empresa que permitirán aplicar el cálculo de los múltiplos en Concha y Toro.

Tabla 35: Precio de la acción Concha y Toro mediante valorización por múltiplos

	Múltiplo industria	Valor Empresa	Valor Patrimonio	Precio de la Acción	Desviación
Enterprise Value to EBITDA	<b>28,83</b>	58.006	45.897	\$ 2.032,90	62%
Price to Book Equity	<b>1,39</b>	41.346	29.237	\$ 1.294,98	3%
Value to Book Ratio	<b>0,95</b>	46.325	34.216	\$ 1.515,51	21%
Price to Sales Ratio	<b>3,19</b>	50.719	38.610	\$ 1.710,13	36%
Enterprise Value to Sales Ratio	<b>4,51</b>	54.535	42.426	\$ 1.879,17	50%

Fuente: Elaboración propia.

## 5.4 Análisis de los resultados

Aplicando dichos múltiplos a los indicadores de la empresa Concha y Toro, se obtiene un precio de la acción de \$2.032,9 mediante Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA), manteniendo una desviación del 62% con su precio de la acción real. Esto se debe a que el múltiplo de la industria es bastante mayor que el de la empresa que a junio de 2022 asciende a 8,54 veces, pues es incrementado principalmente por las empresas de la industria internacional, que promedian un indicador de 32,9 veces.

Por otro lado, aplicando los múltiplos de Price to Book Equity y Value to Book Ratio, se obtiene un precio de la acción de \$1.295 y \$1.515,5; respectivamente, arrojando una desviación del 3% y 21%. En lo que respecta a Price to Sales Ratio y Enterprise Value to Sales Ratio, los precios de la acción obtenidos son \$1.710,1 y \$1.879,2; respectivamente, con una desviación de 36% y 50%. Los múltiplos que comparan el valor libre del patrimonio con el bursátil (Price to Book Equity y Price to Sales Ratio) son más cercanos con el precio real, mientras que aquellos que se contemplan el valor de la compañía en su totalidad se alejan.

Lo anterior podría relacionarse con la estructura de financiamiento y el hecho que Concha y Toro presenta un nivel de endeudamiento mayor que las otras empresas de la industria. Complementariamente, en su clasificación de riesgo de septiembre de 2022 se hace mención que Concha y Toro debe volver a los niveles de deuda relativas obtenidas entre diciembre 2020 y septiembre 2021, dado que a la fecha (junio 2022) se exhiben mayores niveles de deuda. (Humphreys, Clasificación Anual. Septiembre 2022)

Por esta razón se escogieron los indicadores que comparan el valor del patrimonio con el valor de la empresa, puesto que Concha y Toro posee múltiplos sólidos en patrimonio (Price to Book Equity de 1,35 veces y Price to Sales Ratio de 1,09 veces), pero muy alejados del mercado cuando se analiza el valor de la empresa en su totalidad.



## 6. Conclusión

Viña Concha y Toro es uno de los líderes de producción de vino a nivel mundial ubicándose en el séptimo lugar con una participación del 1,3%. En el mercado chileno la empresa posee una participación de mercado de un 23% siendo la tercera con mayores ventas.

Para el análisis de múltiplos, se utilizó el estudio de la industria vinícola para elegir empresas comparables que tuvieran directa relación con Concha y Toro. Se utilizaron los datos financieros del periodo 2022 obteniendo un precio de la acción de \$2.032,9 mediante Enterprise Value to EBITDA y \$1.295 por medio de Price to Book Equity, siendo un 62% y 3%, respectivamente, superior al precio de acción real.

Entre las razones que se analizaron que podrían explicar las diferencias en el precio de la acción se encuentra:

En primer lugar, por la guerra entre Ucrania y Rusia, la cual ha generado inconvenientes en la logística considerando que gran parte de los ingresos operaciones de Concha y Toro son exportaciones desde Chile hacia el mundo, los costos por transporte se han incrementado, generando incertidumbre sobre las operaciones y el término de la guerra, por lo tanto, el precio de la acción debiese ser castigado por eventos del mercado;

En segundo lugar, existe un riesgo operacional, debido a la probabilidad de sequía, cambio climático, la disminución de viñedos, esto genera incertidumbre, a pesar de que Concha y Toro posee una estrategia sólida, donde uno de los pilares estratégicos es el medio ambiente y está contemplado para sus objetivos EGS, sin embargo, puede ser que para el mercado la estrategia es básica, sin fundamento o no se logra entender;

En tercer lugar, la estructura de financiamiento está distante a las demás empresas de la industria, pues mantienen un nivel de endeudamiento (Total Pasivos sobre Patrimonio) menor a uno, mientras que Concha y Toro la mantiene en 1,2 veces. La última clasificación de riesgo, realizada por Humphrey en septiembre de 2022 hace mención a que la empresa debe volver a sus niveles de deuda anteriores;

Por último, los supuestos utilizados podrían generar una distorsión en el resultado final, el cual afectaría a la valorización.

Por lo tanto, y considerando todo lo mencionado, se puede determinar que es recomendable comprar acción o mantener, debido a que se esperaría a que el precio aumente.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

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

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

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

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

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

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

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). Historia Disponible en <https://vinacyt.com/nuestra-empresa/historia/>

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). 12 Mayores Accionistas Disponible en <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90227000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwY2ACTAAABzFAAG&vig=VI&control=svs&pestanía=5>

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). Estados Financieros al 30 de Junio de 2022 Disponible en <https://vinacyt.com/content/uploads/2022/08/vcyt-eeff-2q22.pdf>

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). Malla Societaria. Disponible en <https://vinacyt.com/content/uploads/2022/05/vcyt-malla-societaria-2022-1.pdf>

Viña Concha y Toro (VCT). (2020). Memoria integrada anual 2020 Viña Concha y Toro S.A. Disponible en <https://vinacyt.com/content/uploads/2022/04/vina-concha-y-toro-memoria-integrada-2021.pdf>

Organización Internacional de la Viña y el Vino (2022) Estadísticas de los Pises. Disponible en <https://www.oiv.int/es/what-we-do/country-report?oiv>

Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA) (2022) Boletín del Vino. Disponible en <https://bibliotecadigital.odepa.gob.cl/bitstream/handle/20.500.12650/71673/BolVino202206.pdf>

Los premios de riesgo mercado de cada país fueron obtenidos de Damodaran. Disponible en <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

La tasa libre de riesgo son obtenidos en el banco central en Base de Datos Estadísticos (bcentral.cl)

Berk, j., y Demarzo, p. (2008). Finanzas corporativas, Cap12.

Análisis de la industria en: <https://www.oiv.int/public/medias/8780/es-state-of-the-world-vine-and-wine-sector-abril-2022.pdf> (10-10-2022)

inflación de chile: [https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publico-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-diciembre-de-2022#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20subyacente%20tendr%C3%A1%20una,%20%20respectivamente%20en%20septiembre\).](https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publico-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-diciembre-de-2022#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20subyacente%20tendr%C3%A1%20una,%20%20respectivamente%20en%20septiembre).)

Inflación de USA: <https://us.as.com/actualidad/inflacion-usa-cuales-son-las-previsiones-para-el-2023-y-que-medidas-tomara-el-gobierno-n/#:~:text=Tras%20el%20%20%20aumento%20de,alcancen%20el%205%20%25%20en%202023.>

## 8. Anexos

### Anexo 1: Indicadores Históricos, Viña Concha y Toro

Valor en MM\$	jun-22	dic-21	dic-20	dic-19	dic-18	dic-17
Activos Corrientes	842.932	750.679	655.244	642.488	567.774	531.907
Activos No Corrientes	762.090	693.717	624.449	611.329	576.706	524.920
<b>Total Activos</b>	<b>1.605.022</b>	<b>1.444.396</b>	<b>1.279.693</b>	<b>1.253.817</b>	<b>1.144.480</b>	<b>1.056.827</b>
Pasivos Corrientes	495.326	392.159	292.893	338.948	313.195	320.692
Pasivos No Corrientes	415.104	394.211	343.045	325.278	262.963	187.768
<b>Total Pasivos</b>	<b>910.430</b>	<b>786.370</b>	<b>635.938</b>	<b>664.226</b>	<b>576.158</b>	<b>508.460</b>
Capital	84.179	84.179	84.179	84.179	84.179	84.179
Resultado Retenido	650.705	583.408	568.681	518.636	486.487	460.586
<b>Patrimonio</b>	<b>694.592</b>	<b>658.026</b>	<b>643.755</b>	<b>589.591</b>	<b>568.322</b>	<b>548.367</b>
Ventas (12M)	863.050	836.713	769.068	656.980	614.129	613.515
Utilidad Operacional (12M)	125.142	132.912	120.310	77.077	60.008	61.912
Utilidad Neta (12M)	101.942	98.810	77.996	52.499	49.111	49.990
EBIT (12M)	121.028	128.112	119.933	76.190	53.625	53.899
EBITDA (12M)	156.643	160.828	151.438	105.356	81.831	86.267
Precio de la Acción (en pesos)	\$ 1.255	\$ 1.310	\$ 1.233	\$ 1.415	\$ 1.354	\$ 1.320
Pasivo Corriente / Pasivo No Corriente	1,19	0,99	0,85	1,04	1,19	1,71
Leverage (Total Pasivos / Patrimonio)	1,31	1,20	0,99	1,13	1,01	0,93
Deuda Financiera	400.647	348.676	319.255	359.740	294.511	268.263
Deuda Financiera / EBITDA	2,56	2,17	2,11	3,41	3,60	3,11
Razón Corriente	1,70	1,91	2,24	1,90	1,81	1,66
Razón Ácida	0,70	1,02	1,11	0,96	0,86	0,86
Capital de Trabajo	347.606	358.520	362.351	303.540	254.579	211.215
Margen EBITDA	18,1%	19,2%	19,7%	16,0%	13,3%	14,1%
Margen Neto	11,8%	11,8%	10,1%	8,0%	8,0%	8,1%
ROA (EBIT / Activos)	7,5%	8,9%	9,4%	6,1%	4,7%	5,1%
ROE (Uti Neta / Patrimonio)	14,7%	15,0%	12,1%	8,9%	8,6%	9,1%

Fuente: Plataforma EIKON, 2023.