

Fecha	15-Jul			
Ticker Bloomberg	VCO/ Concha CI			
Precio Actual (Ch\$/acción)	1.154			
Retorno Potencial	21,4%			
Retorno por Div. 2011E*	2,2%			
<b>Retorno Total Esperado</b>	<b>23,6%</b>			
Market Cap (US\$ millones)	1.611			
Ponderación IPSA	1,4%			
Política de Dividendos	40,0%			
Precio Min - Max 12M (Ch\$/acción)	931-1.205			
Retorno YTD	4,3%			
Volumen Diario 12M (US\$ millones)	0,8			
Total Acciones (MM)	747,0			
Free Float	58,3%			
<b>Estimaciones</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
Ventas	353.594	365.316	410.787	466.531
EBITDA	60.039	62.522	72.504	83.976
Margen EBITDA	17,0%	17,1%	17,7%	18,0%
Ut. Neta	42.661	36.892	43.766	52.547
Margen Neto	12,1%	10,1%	10,7%	11,3%
UPA (US\$)	67,87	49,39	58,59	70,34
Div./acción (US\$)	19,14	24,70	19,77	23,44
Div. Yield	1,7%	2,2%	1,8%	2,1%
<b>Múltiplos</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
VE/EBITDA (x)	14,7	14,8	12,7	10,8
P/Utilidad (x)	16,3	22,8	19,3	16,0
Bolsa/Libro (x)	2,0	2,5	2,2	2,0
P/Ventas (x)	2,0	2,4	2,1	1,8
FCL Yield	1,0%	-0,1%	0,1%	1,5%
<b>Deuda - Rentab.</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
C. Gastos.Fin.(x)	10,8	10,6	12,9	16,7
Leverage (x)	0,3	0,3	0,3	0,3
ROE	13,0%	10,2%	11,2%	12,3%
ROA	7,9%	5,4%	9,2%	10,6%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile. Cifras en US\$ millones salvo indicación expresa. \*: Considera los dividendos que serán distribuidos durante el 2010.

Susanne Linhardt  
 (562) 873 6126 | susanne.linhardt@banchile.cl  
 Diego Celedón  
 (562) 873 6085 | diego.celedon@banchile.cl

**Tesis de Inversión**

Estamos actualizando nuestra visión de Concha y Toro, reiterando nuestra recomendación de Comprar e introduciendo un precio objetivo 2011 de Ch\$1.400 por acción (antes Ch\$1.300 por acción para fines de 2010). Si bien esperamos un desempeño moderado en términos de EBITDA y volúmenes planos en 2010, mantenemos una visión positiva respecto a la compañía, principalmente debido a: (i) Un escenario de tipo de cambio menos desfavorable en el corto plazo; (ii) Un aumento generalizado de precios durante este año; (iii) Un cambio hacia un mix de ventas más atractivo; y (iv) Una fuerte recuperación en volúmenes de venta en 2011, acompañado de una mejora en márgenes.

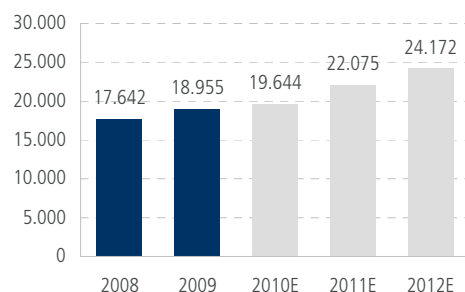
Esperamos que Concha y Toro mantenga márgenes atractivos durante este año. De acuerdo a nuestras estimaciones, el débil crecimiento en volúmenes en 2010 (plano respecto a 2009) sería contrarrestado por una mejora marginal en el escenario cambiario esperado para el 2010, en línea con una mayor actividad económica en los principales mercados de exportación, junto con aumentos de precio en todas las categorías. Asimismo, los resultados debieran reflejar los beneficios de la incorporación de nuevas filiales de distribución directa en el extranjero. En tanto, los esfuerzos de ventas estarán centrados en la expansión de vinos Premium y varietales (principalmente la marca Casillero del Diablo). De este modo, esperamos que los volúmenes y ventas de vino aumenten 3,2% a/a y 4,6% a/a este año, respectivamente, mientras que el precio promedio de exportación alcanzaría US\$21,8 por caja (+2,0% a/a en dólares). A nivel consolidado, esperamos un crecimiento de EBITDA de 4,2% a/a y un aumento de 10 pb en el margen EBITDA en 2010.

Creemos que la estrategia de negocio de Concha y Toro, su posición competitiva y su sólida marca, le permitirá recuperar significativamente los volúmenes de exportación durante 2011. La exitosa consolidación de canales de distribución en países nórdicos (Finlandia, Suecia y Noruega) y Brasil, sumado al establecimiento de una nueva oficina comercial en Singapur, debiera continuar impulsando esta tendencia. Asimismo, esperamos que se profundice la penetración de mercado de la marca Concha y Toro en estos países. De este modo, esperamos un crecimiento de dos dígitos en exportaciones en 2011 (+12,4% a/a), sustentado por mejores condiciones económicas a nivel general. Nuestras expectativas de una atractiva visibilidad de resultados de mediano plazo se reflejaría en crecimientos de venta de 12,8% a/a y 13,3% a/a en 2011 y 2012, respectivamente, mientras que el EBITDA mostraría una expansión de 16,3% a/a y 15,5% a/a en dichos años.

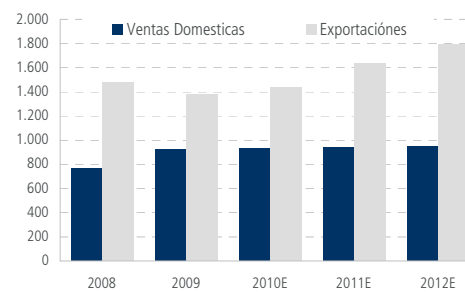
Nuestro nuevo precio objetivo 2011E ofrece un retorno potencial total de 23,6% desde los niveles actuales (incluyendo un retorno por dividendos de 2,2%). Las acciones de Concha y Toro muestran un avance de 4,3% en lo que va del año, significativamente inferior a la apreciación del IPSA en el mismo período (+17,3%), lo que, en nuestra opinión, no está justificado. Adicionalmente, nuestro precio objetivo tiene implícito un múltiplo VE/EBITDA 2011E de 15,2 veces, en línea con el múltiplo promedio de los últimos 24 meses, lo que confirma nuestra recomendación de comprar.

**Riesgos de Inversión**

- Una desviación importante en el escenario base de tipo de cambio afectaría nuestra valoración de la compañía.
- El riesgo agrícola puede afectar la producción futura de vino, generando un impacto adverso en precio.
- Un deterioro de la participación de mercado de Concha y Toro, principalmente en los mercados internacionales, afectaría el negocio de exportaciones.

**Volúmenes de Exportación Chile 2008 - 2012E (miles de cajas)**


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

**Ventas Argentina 2008-2012E (miles de cajas)**


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

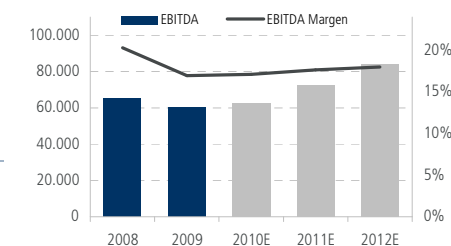
**Descripción de la Compañía**

Concha y Toro es el mayor productor de vinos de Chile y ha logrado mantener su liderazgo del mercado nacional y del vino embotellado de exportación durante varios años.

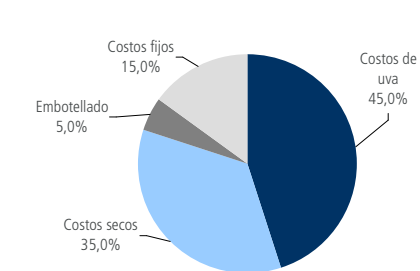
La compañía posee viñas en el Área Metropolitana en Chile y en Mendoza (Argentina), totalizando 7.046 hectáreas productivas y 10.955 hectáreas cultivables (al cierre de 2009). En relación al mercado chileno de exportación, Concha y Toro alcanzó una participación de 23,8% y 28,6% en volúmenes y ventas, respectivamente.

Esperamos que la compañía registre ventas de US\$702,5 millones (78,0% exportación, 17,0% doméstico y 5,0% otros productos como cervezas y licores) en 2010.

La compañía es controlada por un grupo encabezado por la familia Guilsasti, con un 41,72% de la propiedad, mientras que el porcentaje restante está listado en las bolsas de Santiago y Nueva York.

**EBITDA/Margen EBITDA**


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

**Desglose de Costos de Operación (2010E)**


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Estado de Resultados (Ch\$MM)	2009	%	2010E	%	2011E	%	2012E	%
<b>Ventas</b>	353.594	100%	365.316,4	100%	410.786,8	100%	466.530,6	100%
Costos de Explotación	-224.644	-64%	-232.023,5	-64%	-259.655,2	-63%	-291.029,5	-62%
Margen Bruto	-209.270	-59%	-216.852,3	-59%	-244.212,8	-59%	-275.253,0	-59%
GAV	128.950	36%	133.292,9	36%	151.131,6	37%	175.501,1	38%
<b>Resultado Operacional</b>	44.607	13%	47.350,3	13%	57.061,4	14%	68.199,0	15%
Depreciación y CFM	14.732	4%	14.889,9	4%	15.126,2	4%	15.417,3	3%
Amortización	222	0%	281,3	0%	316,3	0%	359,2	0%
<b>EBITDA</b>	<b>60.039</b>	<b>17,0%</b>	<b>62.522</b>	<b>17,1%</b>	<b>72.504</b>	<b>17,7%</b>	<b>83.976</b>	<b>18,0%</b>
Gastos Financieros	-5.581	-1,6%	-5.874,3	-1,6%	-5.628,7	-1,4%	-5.037,4	-1,1%
Utilidad Empresas Relacioandas	733	0,2%	715,0	0,2%	736,5	0,2%	728,2	0,2%
Diferencias de Cambio	11.137	3,1%	1.462,2	0,4%	353,6	0,1%	166,9	0,0%
Corrección Monetaria	1.448	0,4%	341,6	0,1%	1.673,6	0,4%	360,3	0,1%
Otros Ingresos Operacionales	62	0,0%	533,7	0,1%	503,4	0,1%	49,9	0,0%
<b>Utilidad Antes de Impuesto</b>	<b>59.802</b>	<b>16,9%</b>	<b>44.528,5</b>	<b>12,2%</b>	<b>54.699,8</b>	<b>13,3%</b>	<b>64.466,8</b>	<b>13,8%</b>
Impuestos	-9.745	-2,8%	-7.641,6	-2,1%	-10.940,0	-2,7%	-11.926,4	-2,6%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>42.661</b>	<b>12,1%</b>	<b>36.892</b>	<b>10,1%</b>	<b>43.766</b>	<b>10,7%</b>	<b>52.547</b>	<b>11,3%</b>

Balance General (Ch\$MM)	2009	%	2010E	%	2011E	%	2012E	%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>566.865</b>	<b>100,0%</b>	<b>681.926</b>	<b>100,0%</b>	<b>476.249</b>	<b>100,0%</b>	<b>494.413</b>	<b>100,0%</b>
Caja y Equivalente	6.992	1,2%	22.780	3,3%	22.780	4,8%	22.780	4,6%
Cuentas por Cobrar	103.212	18,2%	145.873	21,4%	46.999	9,9%	53.376	10,8%
Existencias (Neto)	117.213	20,7%	164.761	24,2%	53.084	11,1%	60.288	12,2%
Otros Activos Circulantes	32.344	5,7%	34.997	5,1%	34.997	7,3%	34.997	7,1%
Total Activos Circulantes	259.761	45,8%	368.411	54,0%	157.860	33,1%	171.441	34,7%
Total Activos Fijos	228.644	40,3%	233.276	34,2%	238.150	50,0%	242.733	49,1%
Total Otros Activos	78.460	13,8%	80.239	11,8%	80.239	16,8%	80.239	16,2%
Total Activos de Largo Plazo	307.103	54,2%	313.515	46,0%	318.389	66,9%	322.972	65,3%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>222.833</b>	<b>39,3%</b>	<b>282.646</b>	<b>41,4%</b>	<b>212.996</b>	<b>44,7%</b>	<b>204.885</b>	<b>41,4%</b>
Total Pasivos Circulantes	132.797	23,4%	199.142	29,2%	131.156	27,5%	122.938	24,9%
Deuda Financiera CP	35.310	6,2%	67.002	9,8%	66.171	13,9%	53.622	10,8%
Cuentas por Pagar	67.727	11,9%	99.078	14,5%	31.922	6,7%	36.254	7,3%
Otros Pasivos Circulantes	29.760	5,2%	33.062	4,8%	33.062	6,9%	33.062	6,7%
Deuda Financiera LP	61.543	10,9%	53.295	7,8%	53.295	11,2%	53.295	10,8%
Otros Pasivos LP	26.829	4,7%	27.754	4,1%	27.754	5,8%	27.754	5,6%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>344.032</b>	<b>60,7%</b>	<b>362.650</b>	<b>53,2%</b>	<b>391.651</b>	<b>82,2%</b>	<b>426.692</b>	<b>86,3%</b>
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

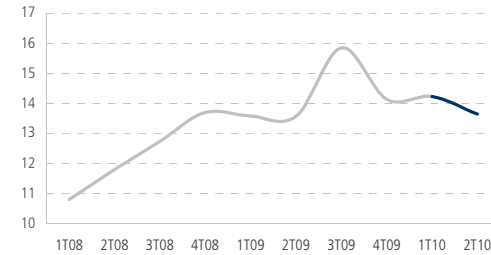
Flujo de Caja (Ch\$MM)	2009	2010E	2011E	2012E
<b>UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO</b>	<b>44.666</b>	<b>36.912</b>	<b>43.766</b>	<b>52.547</b>
Depreciación	14.732	14.890	15.126	15.417
Cambio en Capital del Trabajo	12.996	-21.438	-23.297	-17.908
Otros Items no Caja	-37.774	3.012	-2.531	-577
<b>Flujo por Act. de la Operación</b>	<b>34.620</b>	<b>33.376</b>	<b>33.065</b>	<b>49.479</b>
Capex	-32.815	-21.499	-20.000	-20.000
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>6.992</b>	<b>-1.217</b>	<b>831</b>	<b>12.550</b>

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Flujo de Caja Descontado (US\$MM)	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Resultado Operacional	124	139	152	164	176	188	201	215	229	245
Impuestos	-21	-24	-26	-28	-30	-32	-34	-36	-39	-42
Utilidad Empresas Relacionadas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Depreciación y CFM	29	29	30	30	31	31	32	32	32	36
CAPEX	-36	-36	-36	-36	-36	-36	-36	-36	-36	-36
Cambio en Capital de Trabajo	-33	-34	-29	-26	-24	-25	-26	-28	-29	-31
FCL	64	76	92	105	118	127	137	147	158	174
<b>FCL Descontado</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>77</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>74</b>	<b>75</b>
Valor Residual	1.292									
VPN 2010	2.014									
Menos: Deuda Financiera Neta + Int. Min	112									
<b>Market Cap Objetivo</b>	<b>1.902</b>									
Market Cap Actual	1.611									
Premio (Descuento)	18,1%									
<b>Precio Objetivo (Ch\$)</b>	<b>1.400</b>									
Precio Actual (Ch\$)	1.154									
Retorno Potencial	21,4%									
Retorno por Dividendos	2,2%									
<b>Retorno Total</b>	<b>23,6%</b>									

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Concha y Toro | VE/EBITDA (x) Prospective



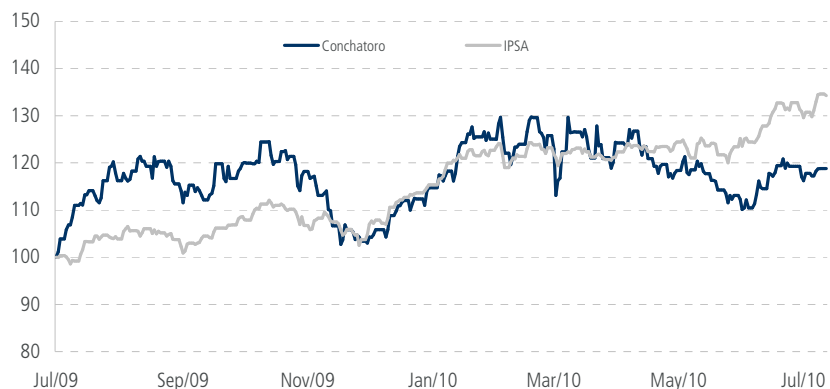
Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Concha y Toro | Tasa de Descuento

Tasa Libre de Riesgo	5,0%
Beta	0,64
Premio por Riesgo	5,5%
Riesgo País	1,5%
Costo Patrimonio	10,0%
Costo Deuda	4,7%
Tasa de Impuestos	17,0%
Costo Deuda Después de Impto	3,9%
Capitalización de Largo Plazo	80,0%
<b>WACC</b>	<b>8,8%</b>

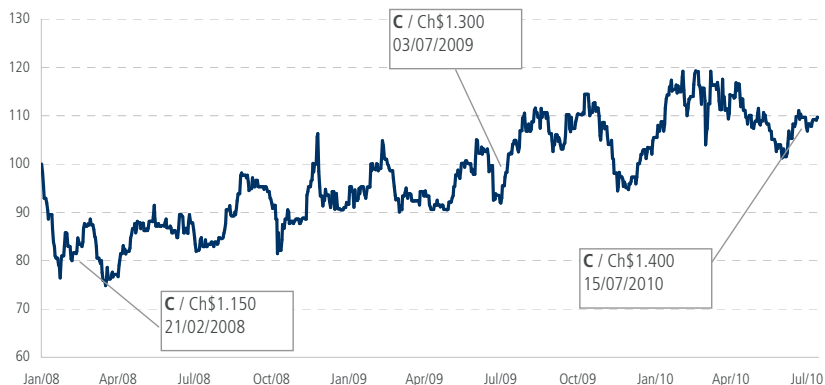
Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

**Concha y Toro | Evolución Vs IPSA últimos 12 meses**



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

**Concha y Toro | Recomendaciones Recientes**



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Recomendaciones y Precios Objetivos	% Muestra Banchile	% Compañías que fueron clientes de la Banca de Inversión del Banco de Chile en los últimos 12 meses
<b>C:</b> Comprar	40,6%	15,4%
<b>M:</b> Mantener	28,1%	22,2%
<b>R:</b> Reducir	3,1%	100,0%
<b>E/R:</b> En revisión	25,0%	50,0%
<b>Restr.:</b> Opinión Restringida	3,1%	100,0%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

**Información Importante**

a) El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Inversiones Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo que sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.

b) A la fecha de publicación de este informe, 15 de julio de 2010, antes de la apertura de los mercados, la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa no posee acciones de Concha y Toro. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo Asimismo, la Corredora no puede comprar o vender títulos de esta empresa para la cartera propia de Banchile hasta 24 horas luego de emitido este estudio, con excepción que Banchile actúe como Market Maker a petición expresa de clientes de esta corredora.

c) Banchile Corredores de Bolsa puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la (s) recomendación (ones) aquí contenidas. Por otra parte, en los últimos 12 meses, la División Banca de Inversión del Banco de Chile ha suscrito un contrato de asesoría con Concha y Toro.

d) Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de las(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

e) El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

f) El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 30 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.

g) Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

h) Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

i) Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

j) Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

k) Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.