

Concha y Toro

Recomendación de Comprar
junio 23, 2022

**Concha y Toro**

Viña Concha y Toro es el productor y exportador más grande de vinos en Chile, y uno de los más grandes a nivel mundial. La compañía está verticalmente integrada desde la elaboración de la uva, hasta la red de distribución del vino. Además, Concha y Toro tiene operaciones vitivinícolas, tanto en Argentina como en Estados Unidos, totalizando 13.331 hectáreas de terreno plantadas en toda América. Actualmente el mayor accionista es el grupo controlador, compuesto por tres familias, que poseen el 39.2% de la propiedad.

Buen Mix Impulsa Crecimiento de Cuentas y Márgenes.

Retomamos la cobertura de Concha y Toro para analizar los resultados reportados para el primer trimestre de este año y realizar una proyección de los fundamentales de la compañía para los siguientes periodos.

Las ventas consolidadas de la compañía anotaron un crecimiento del 8.9% QoQ alcanzando los \$178.055 MM. Lo anterior se debió a un alza en los precios/mix promedios, un efecto favorable por el tipo de cambio y menores volúmenes de venta. Específicamente la firma experimentó crecimientos en el precio promedio en el mercado nacional, estadounidense y exportación en general, siendo estos un 14.1%, 9.6% y 6.7% mayor a lo reportado durante el 1Q21 respectivamente. Lo anterior se relaciona con la estrategia que la viña ha implementado con el fin de comercializar un mix premium en todos sus mercados objetivo.

En relación al volumen de venta, el mercado nacional mostró un crecimiento del 0.3%, donde el segmento Vinos mostró una contracción del 10.5% mientras que el volumen de venta de Cervezas y Licores un aumento del 25.2% QoQ. Por otro lado, tanto el mercado estadounidense y de exportación en general mostraron caídas relevantes del 14.1% y 10.7% respectivamente QoQ. A nivel consolidado, la viña reportó una caída del 8.3% en sus volúmenes de venta en el 1Q22.

Ambos efectos descritos, más el movimiento favorable para la empresa en el tipo de cambio, conllevan a que los tres segmentos mostrasen crecimientos en sus ventas en el 1Q22 frente a su par trimestral anterior. En el mercado nacional el subsegmento Vinos mostró un aumento del 2.1% mientras que las Cervezas y Licores obtuvieron un crecimiento del 36.1%. Por otro lado, el segmento estadounidense y exportación, reportaron aumentos del 8.2% y 7% respectivamente frente a la misma base de comparación.

Al último reporte trimestral disponible, los segmentos *Principal e Invest* representan un 49.9% del total de las ventas de la compañía. Cabe destacar, que ambos segmentos representan los productos de mayor gama que posee la firma, siendo estos los que se encuentran en el centro de la estrategia de la viña. Como podemos apreciar en el gráfico adjunto, desde el año 2017 la compañía ha logrado aumentar la participación de estos segmentos con el fin de obtener mayores rentabilidades operacionales.

El EBITDA consolidado de la firma al primer trimestre del presente año alcanzó los \$32.050 MM, lo que representa un aumento del 9.7% frente al par trimestral anterior. En términos de margen, la rentabilidad obtenida durante el 1Q22 se encuentra en línea con su par trimestral anterior, reportando una mejora de 10 pb en el último reporte disponible.

Una cuenta que experimentó un gran aumento fueron los gastos de administración y ventas, los cuales alcanzaron los \$48.149 MM en el 1Q22, un 20.7% por sobre lo reportado durante su par trimestral anterior. Este mayor GAV se explica principalmente por un mayor gasto de marketing y comercialización, en parte por la nueva oficina en China para fomentar la exportación a este mercado, mayores costos de fletes y una menor dilución de los costos fijos frente a menores volúmenes de exportación.

Un hecho a recalcar que la firma alcanzó durante el año anterior fue cumplir su meta de duplicar su ganancia operacional en cinco años. A pesar del complicado contexto internacional debido a los estragos logísticos provocados por la pandemia, la viña logró pasar de \$61.9 MM en el año 2017 a los \$132.9 MM de ganancia operacional durante el año 2021.

Finalmente, la viña obtuvo una ganancia atribuible a los controladores de \$17.677 MM, es decir, un 20% por sobre lo reportado durante el 1Q21. En relación al margen neto la compañía obtuvo un 9.9% frente a los ingresos trimestrales consolidados, 92 pb por sobre el margen neto del 1Q21.

Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	1.204
Target Price (12m) (\$)	1.689
Rango últ. 52-sem (\$)	1.100 - 1.485

Información Actual

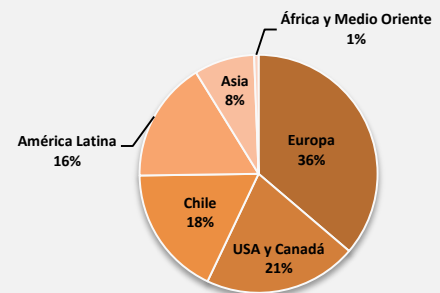
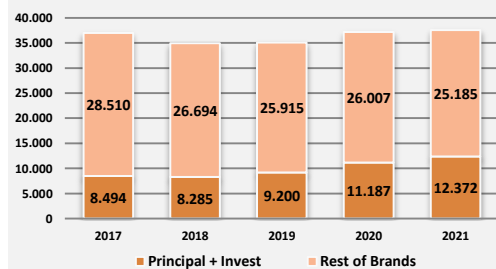
Dividend Yield %	4,6%
Upside %	40,3%
Retorno %	44,9%

Número Acciones (MM)	747
Market Cap US\$ MM	994
Caja US\$ MM	95
Deuda Financiera US\$ MM	427
Deuda Financiera Neta US\$ MM	332
Enterprise Value US\$ MM	1299

Dólar	904,5
-------	-------

Información Financiera

	2021	2022e	2023e
EBITDA US\$ MM	175	197	209
Utilidad Neta US\$ MM	92	113	119
P/U	9,9	8,8	8,4
EV/EBITDA	8,0	6,6	6,2

Participación en Ventas 1Q22**Volumen de Venta por Segmentos**

Recomendación de Inversión Concha y Toro

Recomendación de Comprar
junio 23, 2022



Performance Esperado

Como podemos apreciar en el gráfico adjunto, la firma ha logrado aumentar sus márgenes operativos con su estrategia de optar por las categorías Principal e Invest, los cuales presentan un mejor margen operacional al ser productos premium.

Por otro lado, la compañía ha mostrado un aumento en los costos, especialmente por las altas tarifas de transporte marítimo en los mercados internacionales, situación la cual esperamos que se mantenga durante el presente año y parte del próximo. Cabe destacar que al 1Q22 el 82.3% de las ventas de la viña se efectúan fuera del mercado nacional, por lo que esta situación es bastante relevante para los resultados de la firma.

Dentro de nuestras proyecciones estamos considerando que los esfuerzos que ha realizado la firma de establecerse en el mercado chino produzcan efectos positivos en sus resultados.

Para el presente año esperamos que la compañía alcance ingresos consolidados por \$916.399 MM, lo que representa un aumento del 6.1% por sobre los ingresos reportados durante el año 2021. En términos de márgenes operacionales consideramos un margen EBITDA del 19.4% y un margen neto del 11.2%, lo que se condice con un EBITDA de \$177.781 MM y un ganancia atribuible a los controladores de \$102.637 MM.

Para el próximo año estamos incorporando un aumento en las rentabilidades operacionales de la viña ya con un ambiente internacional más normalizado. Esperamos un aumento del 3.6% en los ingresos consolidados, alcanzando los \$949.389 MM en el año 2023. Por otro lado, proyectamos un EBITDA consolidado de \$188.928 MM y una utilidad atribuible a los controladores de \$107.281 MM, lo que se condice con márgenes de 19.9% y 11.3% respectivamente.

Cabe destacar que la empresa posee un riesgo al tipo cambiario latente, donde para mitigarlo la compañía evalúa su exposición neta frente a las diferentes monedas de forma constante cubriendo este diferencial con operaciones forward a un plazo menor o igual a 90 días. Las principales monedas extranjeras a las cuales la viña tiene exposición son el USD (30.3%), GBP (25.5%) y EUR (6.7%), por lo que los movimientos que presenten estas divisas en relación al peso chileno afectará los resultados de la firma. En el 1Q22, frente a su par trimestral del año anterior, la canasta de monedas presentó un aumento del 9.16%, afectando así positivamente los resultados consolidados de la compañía.

Recomendación

El retorno de la acción en los últimos doce meses en relación al IPSA ha sido inferior, ya que Concha y Toro muestra una caída de 7.4% en su precio, mientras que en el mismo periodo el IPSA presenta un retorno del 12.9%.

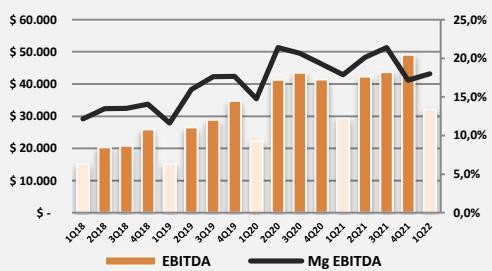
Considerando los valores proyectados de EBITDA y Utilidad mencionados anteriormente y utilizando una valorización por múltiplos llegamos a un precio objetivo de \$1.689 por acción, valor que es consistente con un múltiplo EV/EBITDA de 8x y un P/U de 12x para el año 2023.

Lo anterior significaría un retorno potencial del 40.3% que sumado con un dividend yield estimado de 4.6%, consistente con la continuidad de su política de dividendos del 40%, nos otorga un retorno total de 44.9%. En base a lo anterior, nuestra recomendación es comprar la acción de Concha y Toro.

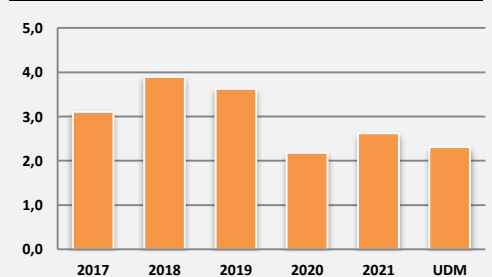
Riesgos a Considerar

- (1) Variación del tipo de cambio.
- (2) Eventos meteorológicos (especialmente situación de sequía).
- (3) Aumento de costos de materia prima.
- (4) Movimientos del mercado vinícola doméstico e internacional.

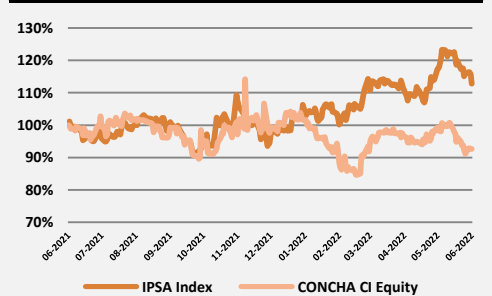
EBITDA (CLP Miles MM) y Margen EBITDA



Evolución DFN/EBITDA



Retorno Relativo



Múltiplos Comparables

	P/U		EV/Ebitda	
	2021	2022e	2021	2022e
VSPT	11,3	10,8	5,9	5,8
Pernod-Ricard	37,4	21,8	20,8	15,9
Diageo	30,4	25,0	24,3	18,8
Promedio	26,4	19,2	17,0	13,5
Concha y Toro	9,9	10,4	7,5	7,7

Fuente: Bloomberg

A la fecha (23/06/2022), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Concha y Toro.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Comprar	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(*N) o incluye Dividend Yield