



ACCIÓN DE RATING

24 de octubre, 2019

Nuevas líneas de bonos

RATINGS

Viña San Pedro Tarapacá S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de bienes de consumo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Andree Palet +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
apalet@icrchile.cl

Viña San Pedro Tarapacá S.A.

Informe de nuevas líneas de bonos

ICR clasifica en categoría AA-/Estable, las nuevas líneas de bonos (en proceso de inscripción) de Viña San Pedro Tarapacá S.A.

La clasificación se fundamenta en el impacto que tendría para VSPT la eventual colocación de bonos al amparo de estas líneas. Así, dado el uso de los fondos informado por la compañía, no se espera que el stock de deuda neto aumente al corto plazo.

Las estimaciones de ICR consideran que la compañía destinaría los recursos al refinanciamiento de pasivos financieros, lo que permitiría reajustar el perfil de amortización hacia el largo plazo y, eventualmente, disminuir su costo de fondos. Dado lo anterior, los principales indicadores financieros de la compañía no sufrirían variación ante una futura colocación.

El monto máximo por cada línea es de UF 1.500.000, con plazos de 10 y 30 años, cuya estructura estipulada en el contrato de emisión, esto es, declaraciones, garantías, *covenants*, y eventos de *default*, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Durante el primer semestre de 2019, el EBITDA de la compañía aumentó 19,9%, favorecido principalmente por factores externos como el tipo de cambio y el menor costo del vino, este último producto de una mejor vendimia durante 2019.

En opinión de ICR, la fortaleza financiera de la compañía se mantiene en un nivel superior, donde sus principales indicadores continúan robustos, con bajos niveles de endeudamiento, y con una buena capacidad de pago respecto a sus obligaciones financieras. Lo anterior, pese al incremento de deuda a junio de 2019 respecto a diciembre de 2018, producto de las inversiones que estuvo llevando a cabo durante el último periodo, la adopción de la normativa IFRS 16 y el aumento del financiamiento de capital de trabajo, propio del ciclo natural del negocio.

Para el caso de VSPT, la evaluación del riesgo del negocio, esto es, fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación y economías de escala/tamaño relativo, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A+. Por otra parte, la evaluación de la fortaleza financiera, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, incrementan esta clasificación en un *notch* (hasta categoría AA-) al tratarse de una situación financiera, a nuestro juicio, "Superior".

Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

Marcas de VSPT continúan muy bien posicionadas en el mercado

En opinión de ICR y en base a los estudios realizados por la compañía, VSPT cuenta con marcas muy reconocidas y con significativa lealtad del consumidor, existiendo sólidos niveles de calidad y valor percibidos. Lo anterior se refleja en premios nacionales e internacionales que obtienen tanto la compañía como sus marcas, y/o en las primeras preferencias de los clientes en algunos de sus vinos.

El reconocimiento de los vinos de VSPT, es producto, en parte, de la calidad de la uva, derivada del trabajo agrícola que tiene como foco conseguir un alto estándar de producción vitivinícola para proporcionar al área enológica uvas que cumplan con los requisitos de calidad necesarios. En 2019, el área agrícola y comercial se fortaleció mediante la adquisición de las marcas de vinos argentinos Graffigna, Colón y Santa Silvia, incorporando con ello, una bodega en la provincia de San Juan, dos campos en esa misma provincia, y un campo en Mendoza (éste último en proceso de materialización).

La compañía ha presentado niveles de crecimiento moderado en los últimos años en volúmenes de venta, creciendo cerca de 4,6% CAGR₂₀₁₄₋₂₀₁₈ en ingresos consolidados y 1,6% CAGR₂₀₁₄₋₂₀₁₈ en volumen (millones de litros).

Respecto al gasto en marketing, VSPT mantiene un significativo nivel de inversión en marketing para ayudar a fortalecer sus productos y preferencia de marca, el que no ha variado de manera relevante los últimos años en términos porcentuales¹.

VSPT se mantiene como uno de los principales competidores de la industria

La compañía tiene una participación de mercado relativamente alta, la que no varía significativamente entre un año y otro. Así, VSPT es uno de los principales actores en el mercado nacional y de exportación en términos de volumen envasado y en valor, lo que ha sido posible de sostener mediante su variedad de marcas e inversión en marketing.

Según información publicada por la compañía, VSPT es la segunda mayor empresa vitivinícola de Chile, al considerar tanto las exportaciones de vino envasado como las ventas en el mercado doméstico, expresadas en términos de volumen de venta y de ventas valorizadas.

Compañía altamente diversificada por clientes, marcas, calidades de vinos y valles

Las ventas de la compañía están altamente diversificadas, mitigando, en parte, cualquier riesgo asociado con una línea de productos en particular. Esta diversificación se relaciona con el gran número de clientes, marcas, calidades de vinos, valles de producción y bodegas (siete chilenas y tres argentinas), cada una con un posicionamiento y sello enológico distinto.

Sus marcas ultra-premium, premium, reserva, varietales y masivos, comercializados bajo distintas familias de viñas y ubicadas en diferentes valles, han permitido a VSPT tener una exposición significativa a diferentes países y regiones. Esto deriva en que la compañía posee un excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, lo que puede generar mayores oportunidades de crecimiento.

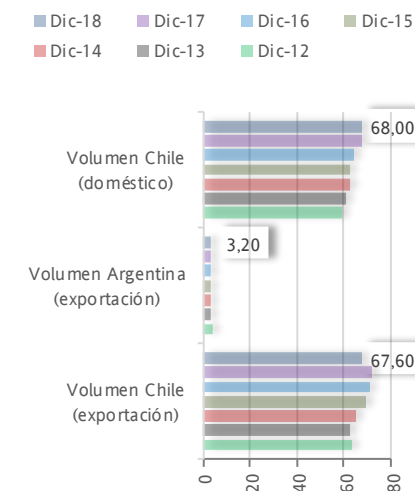
Las operaciones de VSPT se concentran en Chile (clasificado en A1 por Moody's) y en Argentina (clasificado en Caa2 por Moody's), donde la producción se desarrolla en 5.103 hectáreas (propias y arrendadas), concentrando en Chile la mayor proporción de plantaciones. Ante este escenario, cualquier riesgo agrícola que afecte a Chile podría impactar en los volúmenes y calidades de uva cosechada, aun cuando en Chile la producción está dispersa en distintos valles.

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: [Metodología clasificación industria de bienes de consumo](#), ICR

El menor volumen de venta durante 2018 se debió a la reducción de exportaciones desde Chile

Evolución volúmenes exportados (millones de litros) por origen



Fuente: memoria anual 2018

Respecto a la importancia relativa de los vinos en la canasta del consumidor final, VSPT comercializa bienes que no son de primera necesidad, lo que significa que ciertos factores podrían impactar de manera relevante en la cantidad demandada.

Tamaño relativo de VSPT le permite generar economías de escala

En opinión de ICR, aun cuando VSPT tiene un gran tamaño relativo, sólo tiene cierto poder de compra de insumos. En este sentido, la principal variación a la cual se ve expuesta la compañía, es la variabilidad del precio del vino a granel y uvas para la elaboración de sus propios vinos. Esto se hace relevante por dos motivos: (i) La importancia del insumo en los costos totales de producción (cerca del 62%, a junio de 2019) y; (ii) porque este insumo es adquirido en el mercado a precio spot, mediante contratos de largo plazo y/o producción propia. Así, durante los últimos doce meses, cerca del 74% del abastecimiento fue comprado a productores, y el 26% restante se realizó desde sus propios viñedos.

En opinión de esta clasificadora, las operaciones de VSPT tienen la escala suficiente como para permitir grandes campañas de marketing, las que son apoyadas por su matriz, CCU, como parte de los servicios corporativos.

Respecto a la capacidad de la compañía para fijar precios de venta, dada la calidad de productos que no son de primera necesidad, VSPT – y las empresas vitivinícolas en general – sólo tiene cierta influencia para fijar precios sin que ello afecte de manera significativa los volúmenes de venta. A pesar de esto, un enfoque de la compañía es potenciar sus marcas para ubicarlas dentro de las primeras preferencias del consumidor de modo de traspasar a precio cualquier impacto negativo en los costos.

Respecto a los canales de distribución, la compañía mantiene canales muy bien establecidos, sólidos y diversos, donde el transporte al interior del país está a cargo de Transportes CCU Ltda. Transportes CCU posee una red de 28 centros de distribución, flotas de vehículos de terceros que cubren desde Arica a Coyhaique, y plataformas operativas de sistemas de información para soportar las operaciones de transporte.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Resultados influidos por tipos de cambio promedio favorables y un mayor precio de venta en el mercado doméstico

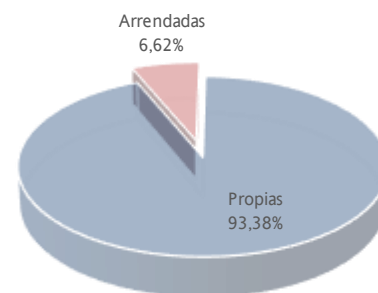
A junio de 2019, los ingresos de la compañía aumentaron 3,4% respecto a junio de 2018, explicados tanto por el mercado doméstico como por el internacional.

Los ingresos del mercado internacional (que representaron el 58,5% de los ingresos consolidados) aumentaron 5,3% (+0,9% sin considerar las operaciones en Argentina), debido al mayor tipo de cambio, el cual no logró ser contrarrestado por el menor volumen de ventas y menor precio de exportación.

Por su parte, los ingresos domésticos (que representaron el 40% de los ingresos consolidados) aumentaron 1,4%, derivados del mayor precio promedio (+1,0%).

Gran proporción de la superficie plantada de VSPT son hectáreas propias

Composición de la superficie plantada (productiva y en inversión) de VSPT (%)



Fuente: Análisis razonado

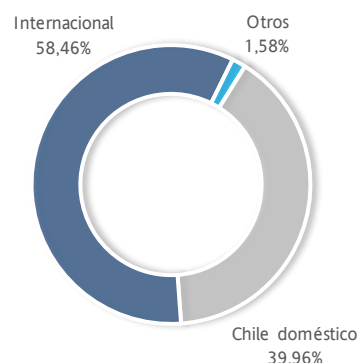
PRINCIPALES RIESGOS DE LA INDUSTRIA

Riesgos	Principales mitigadores aplicados por VSPT
Riesgo agrícola	Diversidad de valles y regiones.
Riesgo regulatorio	Ventas en mercado de exportación y doméstico.
Variabilidad de tipo de cambio	Cobertura de monedas para cubrir plazos de pedidos y entrega de producción.
Vaivenes económicos	Presencia en más de 80 países.
Variabilidad del costo de materia prima	Contratos con algunos proveedores y relaciones de largo plazo, pero en general las compras de uva y vino son a precio spot.

Fuente: Elaboración propia con información de VSPT.

Fuerte enfoque de la compañía por el mercado de exportación

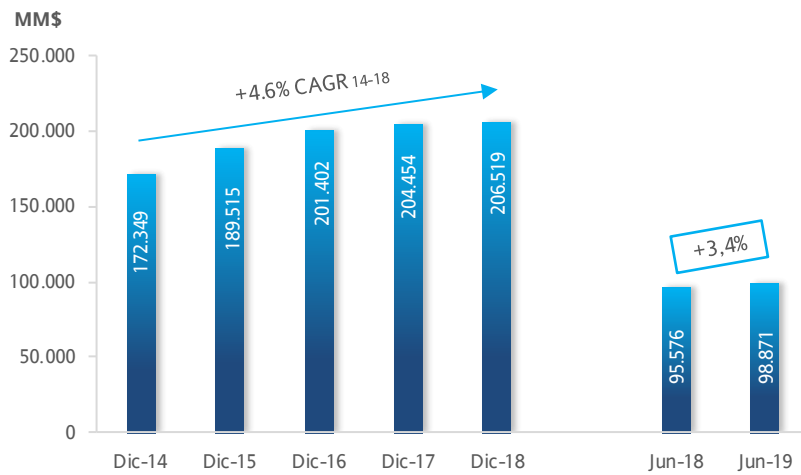
Composición de ingresos a junio de 2019 por destino de ventas (%)



Fuente: Estados financieros

Ingresos por ventas aumentaron +3,4%, como resultado del mayor tipo de cambio

Evolución de ingresos (MM\$)



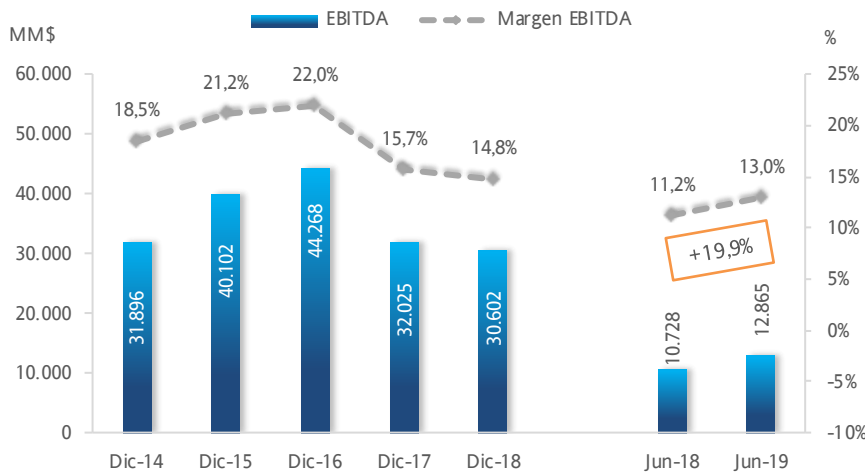
Fuente: Estados financieros y análisis razonado

La mejor vendimia de 2019 condujo a un menor costo de uvas y vinos (-6,8%), respecto a junio de 2018, aspecto relevante considerando que estos insumos representan cerca del 49,13% del costo. Dado lo anterior, el costo de ventas se redujo 0,7%, durante el mismo periodo de medición.

Respecto al EBITDA², a junio de 2019, se observa una variación positiva de 19,9%, debido a mayores ingresos y menores costos de ventas, los cuales lograron compensar el mayor costo de administración y distribución del periodo, en relación al mismo periodo del año anterior.

EBITDA aumentó debido al mayor margen de ventas y el favorable tipo de cambio del periodo

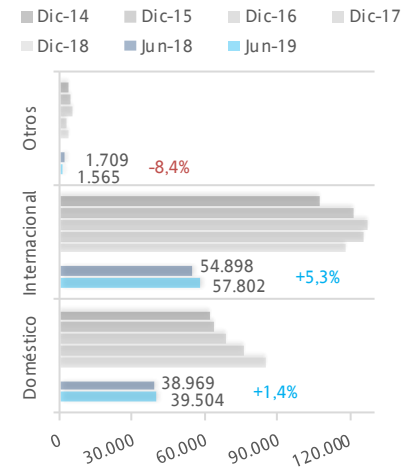
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Los ingresos por ventas del mercado internacional, considerando las operaciones en Argentina, aumentaron 5,3%

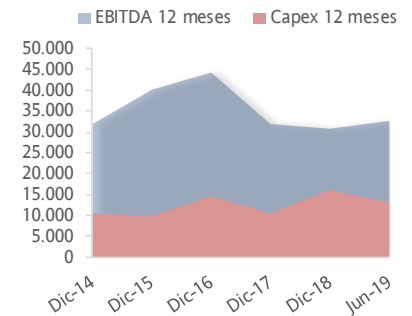
Evolución de ingresos por mercado (MM\$)



Fuente: Estados financieros

EBITDA, neto de inversiones, continúa superavitario

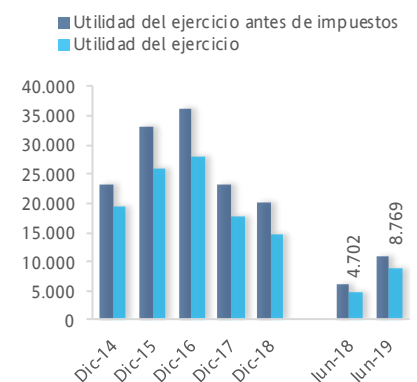
EBITDA y Capex, doce meses (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Utilidad aumentó debido al mayor valor generado por la adquisición del negocio argentino

Utilidad del ejercicio (MM\$)

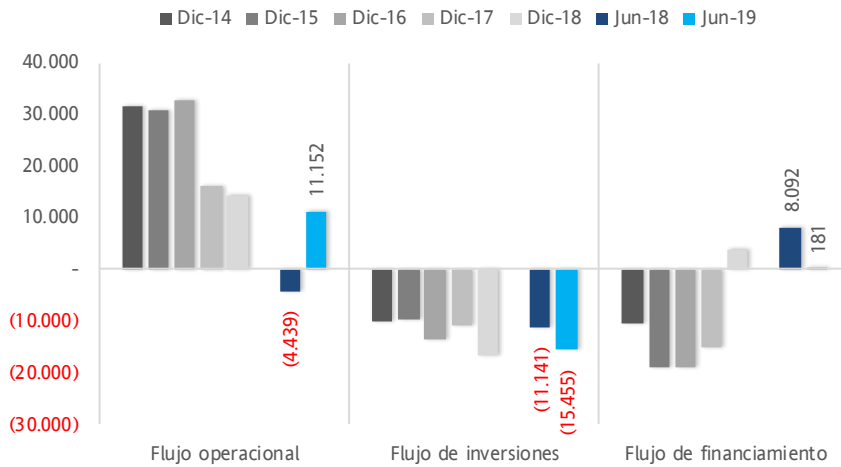


Fuente: Estados financieros

Adicionalmente al mejor desempeño operacional de la compañía, durante el primer semestre de 2019 la utilidad del ejercicio aumentó 86,5% respecto al mismo semestre de 2018, producto de la revalorización de los activos debido a la incorporación del negocio de Graffigna.

A junio de 2019, el flujo de financiamiento estuvo influido por menores importes de préstamos y mayores pagos, y el de inversión por el efectivo utilizado en la compra de la bodega Graffigna y sus viñedos.

Evolución flujo de efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

En cuanto al flujo operacional³ de la compañía, a junio de 2019 éste aumentó en \$15.591 millones, debido principalmente a mayores cobros de ventas de bienes y servicios, y menores pagos a proveedores, respecto al mismo periodo de 2018.

Según nuestras estimaciones, este flujo le permitiría a VSPT cubrir con suficiente holgura sus gastos financieros de los próximos doce meses y la deuda financiera neta podría ser cubierta entre uno y dos años.

Pese a aumento del stock de deuda, la fortaleza financiera de esta compañía continúa siendo superior

En diciembre de 2018 la deuda financiera⁴ de VSPT aumentó 56,3% respecto al cierre de 2017, producto del plan de inversiones que estuvo llevando a cabo la compañía. Si bien, a junio de 2019, la compañía presentó una deuda superior a sus valores históricos, se deben considerar dos observaciones: (1) el impacto por adopción de la normativa IFRS 16 (+\$4.566 millones en obligaciones por arrendamientos financieros, respecto a diciembre de 2018), y (2) la estacionalidad, producto del ciclo natural del negocio, la cual considera un aumento del capital de trabajo.

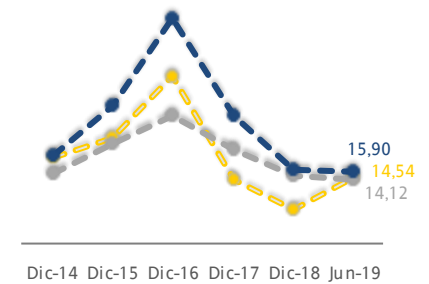
Los indicadores de la compañía indican que VSPT históricamente ha sido conservador en su perfil financiero, con bajos niveles de endeudamiento y alta cobertura de gastos financieros y de liquidez. A junio de 2019, los indicadores se mantuvieron robustos, con un nivel de endeudamiento de 0,55 veces y una cobertura de gastos financieros netos cercana a 15 veces.

Según nuestras estimaciones, VSPT cubriría con suficiente holgura sus obligaciones financieras de los siguientes doce meses⁵, pese al mayor stock de deuda al primer semestre del año presente.

Amplia cobertura de sus gastos financieros en todos los períodos de medición

Evolución cobertura de gastos financieros, 12 meses (N° de veces)

- Flujo operacional / gasto financiero neto
- Cobertura de Gastos Financieros
- Cobertura de Gastos Financieros Netos

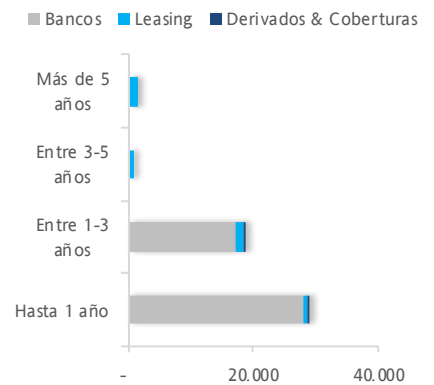


Dic-14 Dic-15 Dic-16 Dic-17 Dic-18 Jun-19

Fuente: Estados financieros

Perfil de deuda concentrado al corto plazo y mediano plazo

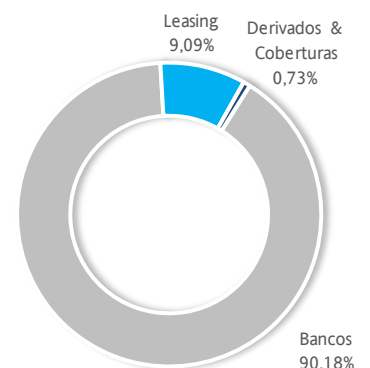
Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Deuda bancaria destinada casi en su totalidad a capital de trabajo

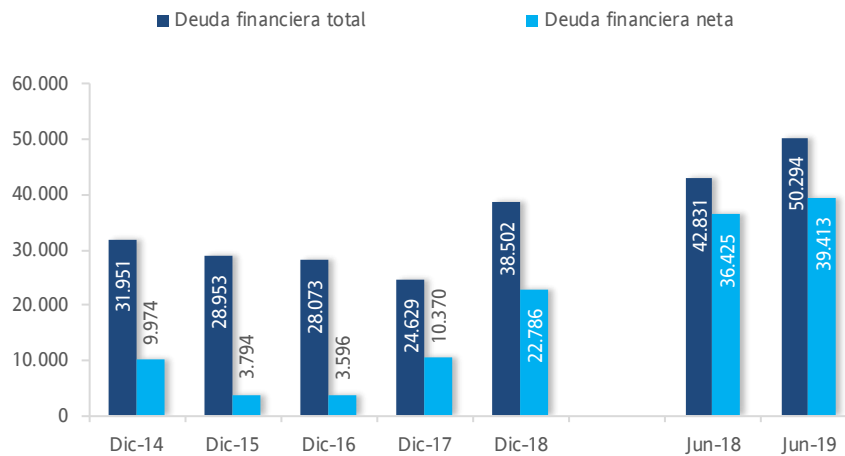
Estructura del de la deuda (%)



Fuente: Estados financieros

Aumento significativo del stock de deuda durante el último periodo

Evolución deuda financiera total y deuda financiera neta (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	jun-19
Endeudamiento total ⁶	0,50	0,50	0,49	0,43	0,49	0,55
Endeudamiento financiero ⁷	0,16	0,14	0,13	0,11	0,17	0,21
Endeudamiento financiero neto ⁸	0,05	0,02	0,02	0,05	0,10	0,17
Cobertura de gastos financieros netos ⁹	19,35	30,17	49,83	28,35	16,51	15,90
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹⁰	0,31	0,09	0,08	0,32	0,74	1,20
Razón circulante ¹¹	2,04	2,04	2,07	2,21	1,93	1,93
Razón ácida ¹²	1,23	1,28	1,21	1,20	1,11	0,91
Flujo operacional / gasto financiero neto ¹³	19,12	23,26	37,09	14,31	7,74	14,54
Deuda financiera neta / flujo operacional ¹⁴	0,32	0,12	0,11	0,64	1,59	1,32

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

Según lo complementado mediante [Reseña Anual de Clasificación](#) (mayo de 2019), el análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo

del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos cuya estructura definida en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Según información de la compañía, los fondos de la nueva emisión tienen por objetivo refinanciar parte de su deuda actual, buscando así, reajustar el calendario de amortización vigente y, eventualmente, mejorar su costo de fondos. Dado lo anterior, los principales indicadores financieros no sufrirían variación como consecuencia de la futura colocación.

Respecto a las principales características de la línea en proceso de inscripción:

Principales características del instrumento	
Instrumento	Dos líneas de bonos
Plazo	10 y 30 años
Monto inscrito	UF 1.500.000 (monto máximo por cada línea)
Garantía	No contempla
Rescate anticipado	Sí contempla
Uso de los fondos	<ul style="list-style-type: none"> i) Refinanciamiento de pasivos; ii) Financiamiento de capital de trabajo; iii) Otros fines corporativos del emisor.

Fuente: Elaboración propia con información de escrituras de emisión

Respecto a los principales *covenants* estipulados en los contratos de emisión, a modo de referencia se presentan los niveles obtenidos el último período:

Principales resguardos financieros del nuevo instrumento				
	<i>Covenant</i>	Exigencia	dic-18	jun-19
	Nivel de endeudamiento financiero neto ¹⁵ (N° de veces)	<= 1,50	0,10	0,15
	Cobertura de gastos financieros ¹⁶ (N° de veces)	>= 2,50	15,09	14,12
	Patrimonio ajustado ¹⁷ (MM\$)	>= 100.000	236.948	239.232

Fuente: Elaboración propia con estados financieros

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Acciones	Motivo
30-abr-13	A+	A+	N1/A+	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-abr-14	A+	A+	N1/A+	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
24-abr-15	AA-	AA-	N1+/AA-	Estable	-	Cambio de clasificación
30-abr-15	AA-	AA-	N1+/AA-	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
29-feb-16	AA-	AA-	N1+/AA-	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual con cambio de clasificación
28-feb-17	AA-	AA-	N1+/AA-	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
30-abr-18	AA-	AA-	N1+/AA-	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual con cambio de clasificación
30-abr-19	AA-	AA-	N1+/AA-	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
17-oct-19	AA-	AA-	-	Estable	-	Nuevas líneas de bonos

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Categoría N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activos corrientes	131.405	142.945	145.866	141.115	156.118	152.032	159.841
Activos no corrientes	165.740	165.343	171.099	174.184	185.841	183.018	205.275
Activos totales	297.145	308.288	316.965	315.299	341.959	335.050	365.116
Efectivo y equivalentes	21.503	23.641	24.037	13.985	14.825	6.078	10.627
Otros activos financieros corrientes	473	1.519	440	273	892	328	254
Inventarios	51.822	53.359	60.704	64.630	66.173	83.389	84.278
Pasivos corrientes	64.528	70.099	70.351	63.873	80.878	74.637	82.627
Pasivos no corrientes	34.636	32.681	33.796	31.221	31.550	40.291	47.641
Pasivos totales	99.164	102.780	104.147	95.094	112.428	114.928	130.268
Deuda financiera corriente	13.739	13.615	12.790	14.437	30.284	24.285	29.188
Deuda financiera no corriente	18.212	15.338	15.283	10.192	8.218	18.546	21.106
Deuda financiera total	31.951	28.953	28.073	24.629	38.502	42.831	50.294
Deuda financiera neta	9.974	3.794	3.596	10.370	22.786	36.425	39.413
Patrimonio	197.981	205.508	212.818	220.205	229.531	220.122	234.848
Ingresos de explotación	172.349	189.515	201.402	204.454	206.519	95.576	98.871
Costos de explotación	-97.524	-105.956	-113.270	-126.244	-133.272	-64.510	-64.056
Gastos financieros	2.075	1.816	1.566	1.539	2.028	681	971
Gastos financieros netos	1.648	1.329	888	1.129	1.854	605	810
Utilidad del ejercicio	19.311	26.025	28.022	17.715	14.833	4.702	8.769
Razón circulante (N° de veces)	2,04	2,04	2,07	2,21	1,93	2,04	1,93
Razón ácida (N° de veces)	1,23	1,28	1,21	1,20	1,11	0,92	0,91
Endeudamiento total (N° de veces)	0,50	0,50	0,49	0,43	0,49	0,52	0,55
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,16	0,14	0,13	0,11	0,17	0,19	0,21
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,05	0,02	0,02	0,05	0,10	0,17	0,17
EBITDA	31.896	40.102	44.268	32.025	30.602	10.728	12.865
Margen EBITDA (%)	18,51%	21,16%	21,98%	15,66%	14,82%	11,22%	13,01%
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	15,37	22,08	28,28	20,81	15,09	16,68	14,12
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	1,00	0,72	0,63	0,77	1,26	1,66	1,54
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,31	0,09	0,08	0,32	0,74	1,41	1,20
Capex	10.378	9.995	14.627	10.690	15.998	11.120	8.206
Margen bruto (%)	43,41%	44,09%	43,76%	38,25%	35,47%	32,50%	35,21%
Margen operacional (%)	14,38%	17,17%	18,47%	11,99%	10,98%	7,22%	8,34%
ROE (%)	9,89%	12,90%	13,40%	8,18%	6,60%	5,70%	8,31%
ROA (%)	6,72%	8,60%	8,96%	5,60%	4,51%	3,83%	5,40%
Flujo operacional	31.523	30.926	32.950	16.167	14.340	-4.439	11.152
Deuda financiera neta / flujo operacional (N° de veces)	0,32	0,12	0,11	0,64	1,59	14,45	1,32
Flujo operacional / gasto financiero neto (N° de veces)	19,12	23,26	37,09	14,31	7,74	1,85	14,54

¹ Medido como otros gastos por función sobre ingresos totales, el cual se ha mantenido dentro del rango 13,5% y 14,7% desde el 2012.

² EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas + otros ingresos – costos de distribución – gastos de administración + otros gastos por función + depreciación y amortización.

³ Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.

⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁵ Cobertura del servicio de la deuda = (EBITDA + caja – capex – impuestos, proyectados) / obligaciones financieras estructuradas próximos 12 meses (incluye capital e interés).

⁶ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio.

⁹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁰ Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros) / EBITDA 12 meses.

¹¹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹² Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹³ Flujo operacional / gasto financiero neto = Flujo operacional 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹⁴ Deuda financiera neta sobre flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros) / flujo operacional 12 meses del estado de flujo de efectivo.

¹⁵ Endeudamiento financiero neto ajustado = (Deuda financiera, excluyendo el monto total del pasivo por obligación por derechos de uso de activos de la cuenta o subcuenta de "arrendamientos IFRS 16", corriente y no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / Patrimonio ajustado.

¹⁶ Cobertura de gastos financieros = (Margen bruto + otros ingresos por función – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos por función + depreciaciones y amortizaciones) 12 meses/ costos financieros 12 meses.

¹⁷ Patrimonio ajustado = Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora + Dividendos provisorios, Dividendos provisionados según política, así como todas las demás cuentas relativas a provisión de dividendos.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.