



Universidad
Politécnica
de Cartagena

Facultad de Ciencias de la Empresa

Máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas

2020-2021



**DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-
FINANCIERO Y VALORACIÓN DE
PEDRO DÍAZ S.A.**

Trabajo realizado por: Carmen Ruiz León

Tutores: Maria del Mar Sánchez Hernández y Carmelo Reverte Maya

ÍNDICE

INDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS	2
AVISO LEGAL	4
1. INTRODUCCIÓN	4
2. INTRODUCCIÓN A LA EMPRESA	5
3. SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL	5
4. SITUACIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA EN 2020	6
5. SITUACIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA EN 2019	7
6. SECTOR DE LA ALIMENTACION Y BEBIDAS EN ESPAÑA	7
6.1 SECTOR DE LOS LACTEOS, ACEITES Y GRASAS EN ESPAÑA	9
7. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA EL FUTURO	10
8. ANÁLISIS PORTER	11
9. ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO	12
9.1 ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LA EMPRESA	12
9.2 ANALISIS DE RATIOS	13
9.2.1 Liquidez	13
9.2.2 Equilibrio financiero	14
9.2.3 Endeudamiento	15
9.2.4 Rentabilidad	16
9.2.5 Productividad	17
9.3 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA	17
9.3.1 Liquidez	18
9.3.2 Equilibrio financiero	20
9.3.3 Endeudamiento	21
9.3.4 Rentabilidad	24
9.4 ANÁLISIS DEL SECTOR	27
9.5 REFLEXIONES FINALES TRAS EL ANÁLISIS SECTORIAL	34
10. FORTALEZAS Y DEBILIDADES. PROPUESTAS DE ACTUACIÓN	34
11. VALORACIÓN DE LA EMPRESA	39
11.1 OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN	39
11.2 HIPÓTESIS FINANCIERAS	39
11.2.1 Estados financieros previsionales	39
11.2.2 Principales hipótesis de ingresos	40
11.2.3 Principales hipótesis de gastos	40
11.2.4 Hipótesis para la estimación del fondo de maniobra	41

11.2.5 Hipótesis para la estimación de la inversión en CAPEX	41
11.3 ESTIMACIÓN DE LOS FREE CASH FLOWS (FCF).....	41
11.4 CÁLCULO DE LA TASA DE ACTUALIZACIÓN (WACC)	42
11.5 CONCLUSIÓN: RANGO DE VALORACIÓN Y ESCENARIOS.....	43
12. BIBLIOGRAFÍA.....	45
13. PÁGINAS WEB CONSULTADAS	45
14. ANEXOS.....	46

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

TABLAS

Tabla 1: Variación inter trimestral del PIB en España a precios de mercado (2018-2019)	7
Tabla 2: Situación global en España, algunos indicadores económicos (2018-2019).....	7
Tabla 3: Personas ocupadas en la industria agroalimentaria en 2018 y 2019 en España (en miles de personas).....	9
Tabla 4: Comercio exterior de la industria alimentaria.....	9
Tabla 5: Ratios de liquidez (2015-2019).....	14
Tabla 6: Equilibrio financiero	14
Tabla 7: Ratios de endeudamiento	16
Tabla 8: Ratios de rentabilidad.....	16
Tabla 9: Ratios de margen y rotación.....	17
Tabla 10: Ratios de productividad	17
Tabla 11: Evolución de la tasa de variación de distintas variables. Comparativa.....	27
Tabla 12: Tasas de variación de distintas variables. Cuartiles 25, 75 y mediana.....	28
Tabla 13: Posición de liquidez y equilibrio financiero. Comparativa	29
Tabla 14: Posición de liquidez y equilibrio financiero. Cuartiles 25,75 y mediana.....	29
Tabla 15: Ratios de endeudamiento. Comparativa.....	30
Tabla 16: Ratios de endeudamiento. Cuartiles 25,75 y mediana.	31
Tabla 17: Ratios de rentabilidad. Comparativa.....	31
Tabla 18: Ratios de rentabilidad. Cuartiles 25, 75 y mediana.....	32
Tabla 19: Ratios de productividad. Comparativa.....	33
Tabla 20: Ratios de productividad. Cuartiles 25,75 y mediana.....	33
Tabla 21: Inversión en CAPEX.....	41
Tabla 22: Estimación de los flujos libres de caja	42
Tabla 23: Cálculo de la beta.....	43
Tabla 24: Cálculo de la tasa de descuento.....	43

Tabla 25: Escenario base de valoración. Resumen	44
Tabla 26: Análisis de sensibilidad. Escenario base	44

GRÁFICOS

Gráfico 1: comparativa del PIB mundial antes y durante la pandemia	5
Gráfico 2: Encuesta de población activa (en miles de personas)	6
Gráfico 3: Gasto de turistas internacionales en España en 2020 (en millones de euros)	6
Gráfico 4: Subsectores de la industria alimenticia por importe de cifra de negocios (en millones de €).....	8
Gráfico 5: Producción de leche en España (2020)	10
Gráfico 6: Producción industrial de todo tipo de lácteos en España (miles de toneladas)	10
Gráfico 8: Estructura del activo de la Sociedad	12
Gráfico 9: Estructura del pasivo y del patrimonio neto.....	13
Gráfico 10: Evolución del importe neto de la cifra de negocios (millones de euros)	18
Gráfico 11: Evolución del ratio de liquidez a corto plazo.....	19
Gráfico 12: Evolución del ratio de liquidez a medio plazo	19
Gráfico 13: Evolución del ratio de garantía a largo plazo.....	20
Gráfico 14: Evolución del ratio de equilibrio financiero	20
Gráfico 15: Evolución del ratio de endeudamiento a largo plazo	21
Gráfico 16: Evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo	22
Gráfico 17: Evolución del ratio de autonomía financiera	22
Gráfico 18: Evolución del ratio de capacidad de devolución de deuda	23
Gráfico 19: Evolución del ratio de carga financiera.....	23
Gráfico 20: Evolución del ratio de rentabilidad económica.....	24
Gráfico 21: Evolución del ratio de margen	25
Gráfico 22: Evolución del ratio de rotación	25
Gráfico 23: Evolución del ratio de rentabilidad financiera	26
Gráfico 24: Evolución del ratio de apalancamiento financiero	26
Gráfico 25: Dashboard económico-financiero	38
Gráfico 26: Evolución de ingresos	40
Gráfico 27: Evolución de gastos	40
Gráfico 28: Estimación del fondo de maniobra.....	41

AVISO LEGAL

Las cuentas de la empresa utilizada en este trabajo están referidas a 2019 ya que aún no se encuentran disponibles las del año 2020, por lo que muchos cambios y eventos sucedidos a partir de la situación de pandemia mundial provocada por el COVID-19 puede que no se tengan en cuenta en este trabajo.

Este trabajo no pretende ser una propuesta de inversión o desinversión en el negocio en cuestión y no tiene en cuenta intereses específicos de ninguna entidad.

La información contenida en este trabajo no ha sido comprobada por la empresa Pedro Díaz S.A. (en adelante “la sociedad” o Pedro Díaz) ni se ha realizado ninguna visita a la empresa.

Respecto a la parte de la valoración de la Sociedad, se ha utilizado la información disponible de ésta. Sin embargo, los cambios constantes en el mercado, así como los cambios en las actitudes de las inversiones respecto a ciertos modelos de negocio, provocarían que esa parte, en concreto, se quede obsoleta después de un periodo de tiempo relativamente corto.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este Trabajo Fin de Máster es ofrecer un diagnóstico económico-financiero, así como una valoración de la empresa PEDRO DIAZ S.A., del entorno económico actual tanto a nivel general como a nivel sectorial y una comparación de la Sociedad con sus dos principales competidores a través de los datos disponibles en la base de datos SABI y otras fuentes de índole económica.

Los puntos tratados en este trabajo son los siguientes:

- Análisis de su balance y cuenta de pérdidas y ganancias, cálculo de sus ratios económicos y financieros más su interpretación. Posteriormente, realizamos una comparación con otras empresas competidoras del sector.
- Análisis de fortalezas y debilidades, para, posteriormente realizar propuestas de mejora.
- Finalmente, se realiza una valoración de la empresa aplicando el método de descuento de flujos de caja, ya que los expertos consideran que las mejores prácticas para valorar empresas con expectativas de continuidad son aquellos que “consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos” (Fernández, 2008).

2. INTRODUCCIÓN A LA EMPRESA

Pedro Díaz S.A. fue constituida en Cartagena, Murcia, España en el año 1951; primero como un pequeño almacén de venta al por mayor de productos de alimentación y, más adelante, especializándose en quesos nacionales e importación de quesos europeos, productos cárnicos y conservas. Su código CNAE es el 4633, comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles. Su lema es “tradición y modernidad al servicio de nuestros clientes”. Actualmente está siendo dirigida por los hijos de D. Pedro Díaz Sánchez.

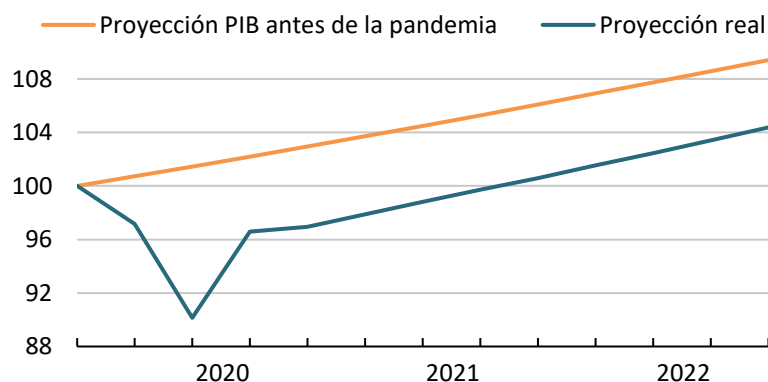
Hasta la fecha, su plantilla comprende entre 46 y 50 empleados. Sus expectativas se sitúan, principalmente, en expandirse dentro del territorio español, sin descartar la expansión a nivel europeo llegado el momento. Además, hace unos pocos años, mejoraron su imagen a través de nuevos diseños tanto en su página web como en su propio logotipo.

3. SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL

Pese a que los datos de la Sociedad están referidos a 2019 ya que son los últimos datos disponibles, no está de más comentar la situación económica más reciente que hemos vivido, ya que en comparación con el año 2019, se han sucedido cambios significativos debido a la llegada de la pandemia mundial provocada por el COVID-19.

Los últimos informes emitidos por la Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas (FIAB) afirman que los actuales rebrotes están dificultando la recuperación y avance de la economía. No obstante, instituciones como la Organización para la Cooperación de Desarrollo Económicos (OCDE) tienen visiones más optimistas, estimando un crecimiento económico del PIB mundial del 5,6% para el 2021, aunque esta cifra dependería del proceso de vacunación y las variantes víricas. Por ello, la OCDE insiste en que la recuperación económica está ligada a la velocidad con la llegan y se suministran las vacunas a nivel mundial (OCDE,2021).

Gráfico 1: comparativa del PIB mundial antes y durante la pandemia

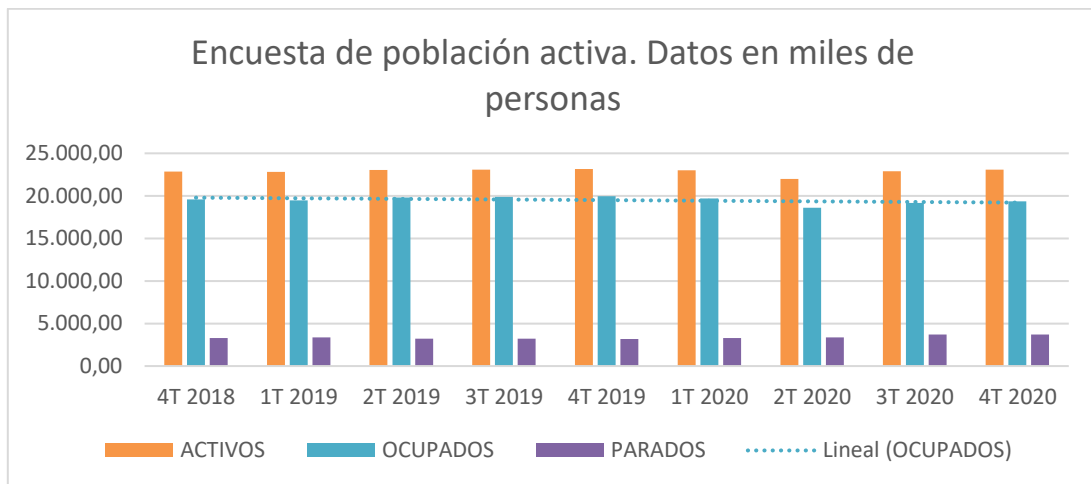


Fuente: OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos)

4. SITUACIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA EN 2020

El primer trimestre del 2020 ya vaticinaba la llegada del COVID-19 con un desplome del 5,2% en el PIB respecto al 2019. Además, en marzo de ese año, el confinamiento total cambió por completo el escenario económico, centrando el foco en el entorno sanitario, restringiendo la actividad económica, afectando así al empleo (gráfico 2). Debido a las fuertes medidas de contención adoptadas en España, el sector de la hostelería, turismo y cultura fueron los más afectados en esta etapa (gráfico 3). En dicha gráfica se puede apreciar que, durante los meses de abril y mayo, literalmente el gasto del turismo internacional fue nulo debido al confinamiento y cierre de fronteras. Durante el tercer trimestre la situación parecía mejorar, pero los posteriores repuntes en el cuarto trimestre afectaron de nuevo al sector.

Gráfico 2: Encuesta de población activa (en miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 3: Gasto de turistas internacionales en España en 2020 (en millones de euros)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

5. SITUACIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA EN 2019

Para conocer la situación de la Sociedad en cuestión, primero debemos conocer un poco la situación general de la economía en España, concretamente en 2019 puesto que los últimos datos disponibles de la Sociedad son de ese año. Centrándonos en el Producto Interior Bruto (PIB), en España creció al 2% respecto a 2018, es decir, tuvo una tasa 4 décimas inferior a 2018, que fue del 2,4%.

Tabla 1: Variación inter trimestral del PIB en España a precios de mercado (2018-2019)

2018			2019		
Trimestre	Tasa anual (en %)	Tasa trimestral (en %)	Trimestre	Tasa anual (en %)	Tasa trimestral (en %)
4T	2,3	0,6	4T	1,7	0,4
3T	2,3	0,6	3T	1,8	0,4
2T	2,3	0,5	2T	2,1	0,4
1T	2,9	0,5	1T	2,2	0,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (2019)

Esta disminución en el PIB de un año a otro es un indicador de desaceleración. Los conflictos provocados por los movimientos independentistas, la falta de formación de Gobierno y el desconcierto del Brexit son factores que han tenido relación directa e indirecta en muchos indicadores económicos (tabla 2).

Tabla 2: Situación global en España, algunos indicadores económicos (2018-2019)

SITUACIÓN GLOBAL (%)	2018	2019
Consumo final	1,9	1,4
Inversión	6,1	2,4
Exportaciones	2,2	2,3
Importaciones	3,3	1,2
IPC	1,7	0,7
Tasa de paro (% P. Activa)	15,3	14,1
Deuda pública (% PIB)	97,6	97

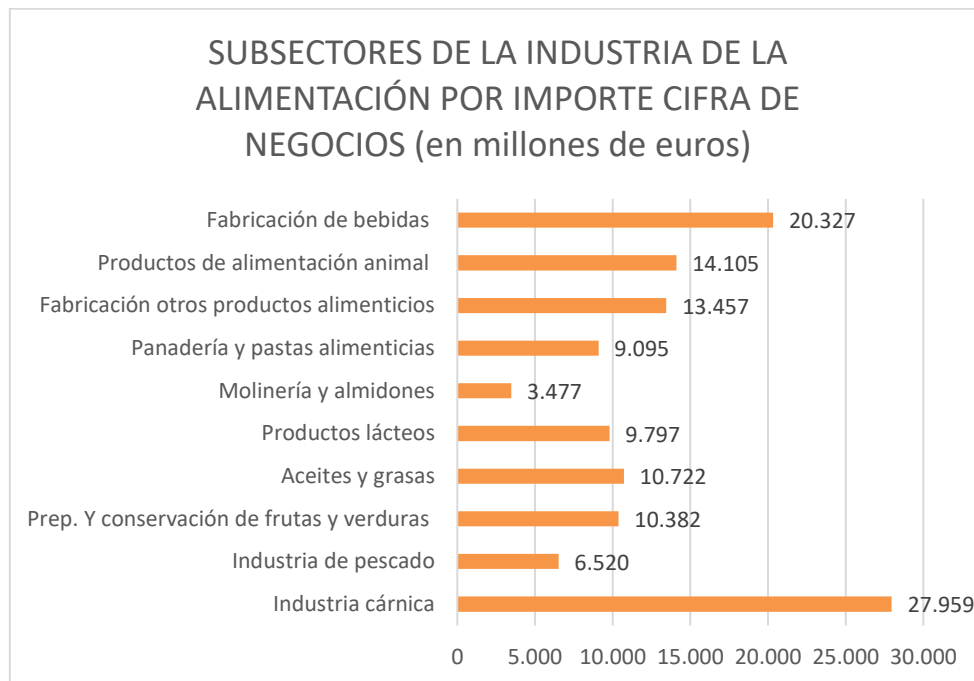
Fuente: FIAB (Federación española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2019)

6. SECTOR DE LA ALIMENTACION Y BEBIDAS EN ESPAÑA

Tanto en España como en la Unión Europea, la industria alimentaria es la principal actividad manufacturera, representando más del 20% del sector industrial, siendo más del 90% de ellas PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas) en España, convirtiéndose en un referente dentro

de su sector, tras la desaceleración del sector de la construcción. El informe más reciente aportado por el Ministerio de agricultura, pesca y alimentación muestra que los subsectores más relevantes con la industria cárnica, la fabricación de bebidas, la alimentación animal y los aceites y grasas (gráfico 4).

Gráfico 4: Subsectores de la industria alimenticia por importe de cifra de negocios (en millones de €)



Fuente: Informe anual de la industria agroalimentaria. Ministerio de agricultura, pesca y alimentación.

Que sea la principal actividad manufacturera y que muestre mejoras año a año también queda representado en el número de empleados en la industria. La industria de alimentación y bebidas, en general, constituye una vez más uno de los sectores clave de empleo de nuestra economía española (tabla 3).

Por otro lado, no es sorpresa que desde el 2018 al 2019 hayan aumentado las exportaciones de alimentos transformados en mayor proporción que las importaciones (tabla 4) ya que explicaría el aumento en el número de empleados en la industria.

Tabla 3: Personas ocupadas en la industria agroalimentaria en 2018 y 2019 en España (en miles de personas).

	PERSONAS OCUPADAS (en miles de personas)			
	Industria manufacturera	Alimentación y bebidas	Alimentación	Bebidas
2018	2444,2	501,7	442,4	59,3
2019	2494,9	520,6	456,1	64,5

Tabla 4: Comercio exterior de la industria alimentaria

ESPAÑA-TOTAL PAÍSES	EXPORTACIONES (M €)		IMPORTACIONES (M €)		SALDO (M €)		TASA (%)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Comercio alimentario total	46.097	48.779	33.702	34.259	12.395	14.520	137	142
Comercio alimentario transformado ¹	29.982	31.900	22.266	22.513	7.716	9.387	135	142
Comercio alimentario no transformado	16.116	16.879	11.437	11.746	4.679	5.133	141	144

Fuente: Informe anual de la industria alimentaria española (2020).

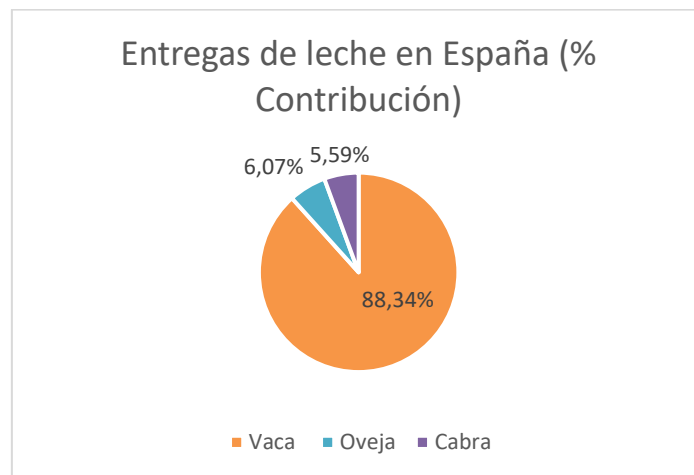
6.1 SECTOR DE LOS LACTEOS, ACEITES Y GRASAS EN ESPAÑA

El sector lácteo tiene una gran relevancia en el panorama agroalimentario español. Los avances en innovación y las nuevas pautas de consumo, basadas en experimentar y en reducción calórica, han motivado al sector a crear nuevas líneas de productos y readaptar las existentes para llegar a aquellos consumidores con necesidades especiales u otros hábitos de vida saludable. Los productos desnatados y semidesnatados cada vez son más comunes y el queso sigue siendo el segundo producto estrella del sector, en todas sus texturas y sabores.

La Federación Nacional de Industrias Lácteas (FENIL) afirma que las industrias lácteas en España generan más de 9.500 millones de euros al año de volumen de negocio, un 2% de la industria total del país, siendo la leche de vacuno la materia prima más utilizada, seguida de la leche de oveja y de cabra (gráfico 5), produciendo unos 7,4 millones de toneladas de productos lácteos (gráfico 6). Además, España es el segundo país de la Unión Europea (UE) que más leche de oveja y cabra produce.

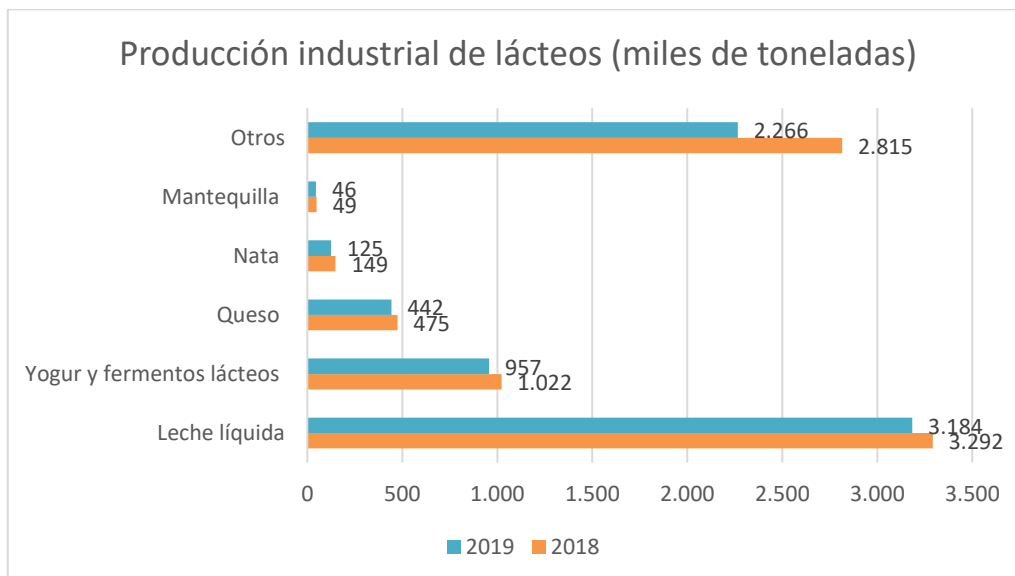
¹ Entendidos como aquellos alimentos que han sufrido algún cambio en su proceso, alterando el producto inicial como puede ser la curación, secado, marinado, congelación...

Gráfico 5: Producción de leche en España (2020)



Fuente: FENIL

Gráfico 6: Producción industrial de todo tipo de lácteos en España (miles de toneladas)



Fuente: FENIL

7. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA EL FUTURO

Cuando en el 2019 se establecieron previsiones de futuro para el 2020 y el 2021, justificaron una desaceleración de la economía debido principalmente a las tensiones comerciales, los problemas comerciales con China, la salida de Reino Unido de la UE y el estancamiento del sector del automóvil, poniendo sus esperanzas en la adopción de políticas para mejorar los déficits económicos y las expectativas económicas a largo plazo.

No obstante, como ya se ha comentado en apartados anteriores, la llegada del COVID-19 desestabilizó todas las predicciones y, con la llegada de las nuevas variantes de dicho virus, las

previsiones económicas siguen sin ser esperanzadoras. La gente, ante la incertidumbre, adopta políticas de consumo más restrictivas, siendo el sector del turismo y la hostelería el más afectado hasta la fecha.

8. ANÁLISIS PORTER

Para conocer un poco mejor la posición actual de Pedro Díaz S.A. dentro de un contexto económico y social, se ha realizado un análisis de Porter siguiendo los siguientes apartados:

- Poder de negociación de los clientes: Medio. Hace unos años, la influencia de Pedro Díaz era superior ya que fue de las primeras empresas en salir fuera de España a buscar nuevos productos y traer algo nuevo al mercado lácteo, como son los quesos de importación procedentes de otros países como Francia y Suiza. El impacto fue tan positivo se decidió abandonar la pequeña tienda que tenían en el centro de Cartagena y trasladarse a una nave industrial a las afueras. Hoy en día no es la única empresa que proporciona este servicio, así que intenta ser más atractiva a través de sus redes sociales y sus precios competitivos. Se podría decir que los clientes tienen un gran poder de negociación en cuanto a la calidad del producto, pero no tanto en el precio si se trata de productos internacionales.
- Poder de negociación de los proveedores: Bajo. Puesto que el consumo de lácteos es muy popular en España y hay una gran variedad de proveedores tanto a nivel nacional como, sobre todo, a nivel europeo.
- Amenaza de nuevos competidores: Alta. Los quesos españoles están productos muy cotizados dentro de nuestro país, pero hay otros países como Francia, que quieren introducirse en el mercado para extender sus productos lácteos, que también gozan de muy buena fama. Ante esta amenaza, siempre es conveniente aumentar la identificación de marca y, en base a la experiencia de tantos años, extender aún más los canales de distribución al resto de España e incluso, a otras partes del Mediterráneo para darse a conocer.
- Amenaza de productos sustitutivos: Alta. Pese a que los lácteos son productos muy presentes en la dieta mediterránea, el auge de nuevas dietas, productos bajos en grasa y la conciencia social por reducir el consumo de productos de origen animal, ha provocado la creación de nuevos alimentos a partir de elementos vegetales que se cada vez tienen más popularidad, dejando los productos de origen animal en peor lugar.
- Rivalidad entre competidores: Alta. Hay muchas empresas lácteas en España, pudiendo diferenciar entre aquellas que tienen una producción más industrial y aquellas con producción artesanal, siendo las primeras las que tienen más influencia en las grandes superficies como, por ejemplo, los supermercados.

9. ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

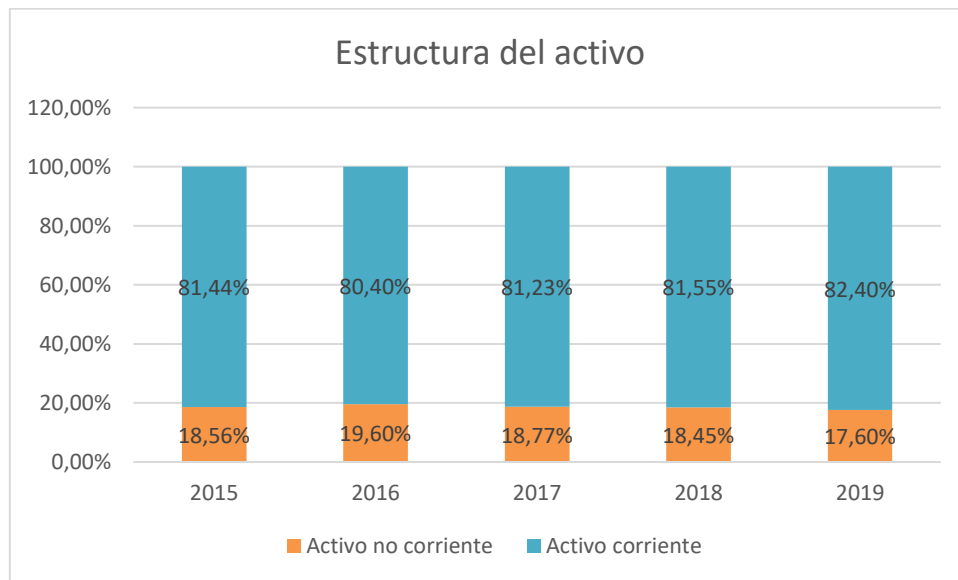
La mejor forma de conocer la situación actual de la empresa en cuestión, es realizando un análisis económico-financiero. Este método también es útil para establecer predicciones de futuro y, así, aquellas partes interesadas podrán tomar las decisiones que crean más convenientes dependiendo de sus intereses.

9.1 ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LA EMPRESA

Desde un punto de vista puramente contable, conocer la estructura del activo, pasivo y patrimonio neto es un primer paso saber la evolución de la empresa durante un periodo de tiempo determinado. En este caso, comprendido entre el 2015 y 2019 ambos inclusive.

De esta forma, la estructura del activo se presenta en el siguiente gráfico:

Gráfico 8: Estructura del activo de la Sociedad



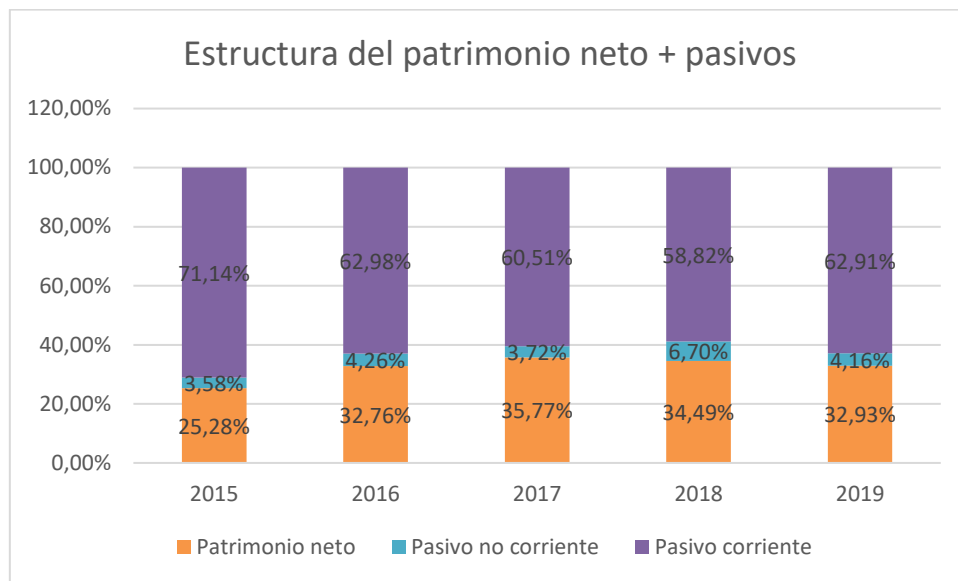
Fuente: elaboración propia

El activo corriente es la partida que más protagonismo cobra dentro del activo total, manteniéndose estable a excepción de una leve reducción en su peso en 2016 con una posterior recuperación en 2017.

Por otra parte, el activo no corriente experimentó una bajada notable en su volumen del 2017 al 2019 de más de un punto porcentual.

El gráfico 9 muestra la estructura del pasivo corriente, pasivo no corriente y patrimonio neto.

Gráfico 9: Estructura del pasivo y del patrimonio neto



Fuente: elaboración propia

La gráfica anterior refleja que esta empresa está poco capitalizada, pese a que en 2016 y 2017 hubo un aumento de esta partida, en detrimento del pasivo corriente, pero esta tendencia desapareció en 2019 volviendo a reducirse ligeramente el peso relativo de los fondos propios en el total de la estructura financiera.

El pasivo no corriente es la partida que menos representa en la estructura financiera y está compuesto principalmente por las deudas a largo plazo con entidades de crédito y los acreedores por arrendamiento financiero.

El pasivo corriente es el que más protagonismo ocupa, aunque desde 2017, la empresa ha intentado disminuir su proporción. La mayor parte de esta partida corresponde a deudas a corto plazo con entidades de crédito y proveedores.

9.2 ANALISIS DE RATIOS

9.2.1 Liquidez

El ratio de liquidez a corto plazo estudia la relación de los activos líquidos en el proceso de la explotación no inmovilizados y aquellos que solo necesitan ser cobrados para transformarse en tesorería, con los recursos ajenos a corto plazo, es decir, con vencimiento inferior a un año. Muestra la capacidad de la empresa de enfrentar sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes, a excepción de las existencias y activos no corrientes mantenidos para la venta.

Este ratio muestra picos de mejora, especialmente entre el 2017 y el 2018, a pesar del descenso en el 2019. Este ratio se mantiene en buenos márgenes, mostrando en el último año que con sus activos líquidos más inmediatos, pudo hacer frente al 103,9% de su pasivo corriente.

El ratio de liquidez a medio plazo mide la relación entre los activos corrientes de la sociedad con los pasivos corrientes. Se ve que este ratio también muestra buenos resultados pese al considerable descenso entre el 2018 y el 2019. Muestra que esta empresa es capaz de hacer frente a sus pasivos corrientes con sus activos corrientes.

La garantía a largo plazo, mide la relación del total de activos con el total de pasivos, como garantía de liquidez a largo plazo frente a terceros. Para esta empresa, el ratio se encuentra dentro de márgenes ajustados aunque también habría que atender a los valores en los que se mueve el sector. En 2017, podía hacer frente a un casi 156% de su deuda a corto y largo plazo con el total de sus activos, tanto a largo como a corto plazo, siendo este porcentaje el valor más alto de la serie ya que, a partir de 2017, las garantías a largo plazo se reducen hasta situarse en 149,10% en 2019.

Tabla 5: Ratios de liquidez (2015-2019)

	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez a corto plazo	95,7%	103,5%	109,6%	114,5%	103,9%
Liquidez a medio plazo	114,5%	127,7%	134,2%	138,6%	131,0%
Garantía a largo plazo	133,8%	148,7%	155,7%	152,6%	149,1%

Fuente: elaboración propia

9.2.2 Equilibrio financiero

Podemos conocer el equilibrio financiero mediante el capital circulante, entendido como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, sobre el total de activo. Cuando el capital circulante o fondo de maniobra es mayor que cero o positivo, quiere decir que su activo no corriente y parte de su activo corriente están siendo financiados con recursos permanentes, propios o ajenos a largo plazo, es decir, pasivos no corrientes. Por otro lado, si el capital circulante es inferior a cero o negativo, quiere decir que parte de su activo no corriente está siendo financiado con recursos ajenos a corto plazo, lo que resultaría peligroso.

Tabla 6: Equilibrio financiero

	2015	2016	2017	2018	2019
Capital circulante sobre activo	10,3%	17,4%	20,7%	22,7%	19,5%

Fuente: elaboración propia

El equilibrio financiero o fondo de maniobra es correcto porque el capital circulante se mantiene positivo a lo largo del periodo estudiado, siendo el 2018 su mejor dato, demostrando que financiaron con sus recursos permanentes todo su activo no corriente y parte del activo corriente. Este ratio podría calificarse como uno de los más importantes a la hora de realizar un análisis de ratios por la información que aporta.

9.2.3 Endeudamiento

La autonomía financiera representa el porcentaje de patrimonio neto sobre el total de la estructura financiera, indicando el grado de capitalización de la empresa. En este caso, el grado de capitalización no es muy alto, elevándose tres puntos porcentuales en 2017 respecto al 2016 pero perdiendo fuerza en 2018 y 2019, quedándose en un 32,9%.

El endeudamiento a largo plazo mide el porcentaje que representa el pasivo no corriente sobre el total de la estructura financiera. Dado que la Sociedad tiene la mayor parte de sus deudas a corto plazo, este ratio queda en valores bajos, pese a la subida desde 2017 a 2018 de 3 puntos porcentuales, con una posterior bajada en 2019 hasta el 4,2%.

Respecto al endeudamiento a corto plazo, representa el mayor peso dentro de la estructura financiera de la empresa. Aunque, dicho ratio fue perdiendo fuerza llegando a su valor más bajo en 2018 con un 58,8%, no obstante, volvió a aumentar en 2019.

El ratio de recursos permanentes estudia el porcentaje que representan los recursos de largo plazo en la empresa, entendido como la suma del patrimonio neto más el pasivo no corriente sobre el total de la estructura financiera. Pedro Díaz no cuenta con unos márgenes muy elevados de este ratio. Hasta 2018, se incrementó para tener recursos suficientes para hacer frente al pasivo, pero en 2019 hubo una recaída de cuatro puntos porcentuales, alcanzando el 37,1%.

La capacidad de devolución de deuda muestra la relación entre los recursos generados en el ejercicio con los pasivos totales tanto corrientes como no corrientes y nos muestra la posición de riesgo de la empresa. Mide la capacidad de la empresa para enfrentar sus deudas con los recursos que tiene capacidad de generar. En 2016, la empresa pudo hacer frente al 16,5% de sus deudas con los recursos líquidos generados alcanzando sus valores más bajos en 2019 con 7,5%. Este ratio muestra que se encuentra en una situación de riesgo, mostrando que no tiene capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas con los recursos generados.

La carga financiera es el porcentaje que suponen los gastos financieros sobre el total de las ventas o importe neto de la cifra de negocios, extraído de la cuenta de pérdidas y ganancias. Un alto nivel de gastos financieros limita la competitividad, por lo que se recomienda reducirlos. En este caso, a menor carga financiera, más beneficioso para la sociedad. Desde 2015 a 2019 han conseguido disminuir su carga financiera en dos puntos porcentuales, reduciendo su dependencia de la financiación ajena pese a las facilidades de acceso que aporta. Ha conseguido que, de cada 100 euros de venta, solo 0,2 euros se destinen a gastos financieros.

Tabla 7: Ratios de endeudamiento

	2015	2016	2017	2018	2019
Autonomía financiera	25,3%	32,8%	35,8%	34,5%	32,9%
Endeudamiento a largo plazo	3,6%	4,3%	3,7%	6,7%	4,2%
Endeudamiento a corto plazo	71,1%	63,0%	60,5%	58,8%	62,9%
Recursos permanentes	28,9%	37,0%	39,5%	41,2%	37,1%
Capacidad de devolución de deuda	12,8%	16,5%	13,1%	10,2%	7,5%
Carga financiera	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%

Fuente: elaboración propia

9.2.4 Rentabilidad

La rentabilidad económica estudia la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos y el activo total de explotación, es decir, la rentabilidad obtenida del ciclo de explotación sin tener en cuenta la parte financiera de la empresa, es una buena forma de medir la eficiencia de la empresa. La rentabilidad económica ha experimentado un descenso preocupante de más de unos ocho puntos porcentuales a lo largo del periodo de estudio. Esto podría deberse a un descenso en el margen, como se explica más adelante. Algo similar pasa con el ratio de rentabilidad financiera, ratio que nos muestra la rentabilidad obtenida por los accionistas de la sociedad. En su caso, el descenso es aún mayor, pasando de un casi 30% a un 8,93%, es decir, por cada 100 euros invertidos, obtenía 8,93€ lo que implica una evolución desfavorable de este ratio.

Por último, el apalancamiento financiero muestra los efectos que causa el endeudamiento en la rentabilidad financiera de la empresa. Un exceso de endeudamiento puede aumentar el riesgo financiero y el nivel de carga financiera, limitando la competitividad, como se ha comentado en apartados anteriores. En este caso, el apalancamiento financiero desciende a lo largo del periodo, pero superior a 1, mostrando que es favorable.

Tabla 8: Ratios de rentabilidad

	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilidad económica	12,12%	13,05%	8,72%	6,74%	4,81%
Rentabilidad financiera	29,54%	26,74%	15,40%	13,05%	8,93%
Apalancamiento financiero	2,438	2,049	1,767	1,936	1,856

Fuente: elaboración propia

El ratio de rentabilidad económica se descompone, a su vez, en dos conceptos, margen sobre ventas y rotación de las ventas (tabla 9). El margen mide la eficiencia dentro del sistema productivo de la empresa y la rotación define la capacidad de generar ingresos de la explotación de las inversiones. Se puede ver que el margen es cada vez menor mostrando que se encuentra en una fase ineficiente. Lo mismo pasa con la rotación, a medida que pasa el tiempo, la sociedad es

menos capaz de generar ingresos que sean superiores a los de sus activos. Esto explica la caída en la rentabilidad económica ya que están directamente relacionados.

Tabla 9: Ratios de margen y rotación

	2015	2016	2017	2018	2019
Margen	4,65%	5,25%	3,37%	2,80%	2,07%
Rotación	2,61	2,49	2,58	2,41	2,32

Fuente: elaboración propia

9.2.5 Productividad

Si analizamos la productividad sobre el importe neto de la cifra de negocios o ventas, ésta se mantiene estable oscilando entre el 13 y el 12 por ciento (tabla 10) durante todo el periodo, entendido éste como el cociente entre el valor añadido y las ventas.

En el caso del ratio de productividad por gastos de personal, indica el valor añadido que genera cada unidad monetaria de esos costes o gastos de personal, y el ratio de productividad por empleado, indica el valor generado por cada trabajador. Parece ser que, la disminución en el valor añadido a lo largo del periodo estudiado es el principal causante de que la productividad por empleado y el valor añadido sobre gastos de personal también descendiera, definido el valor añadido como el aumento de la riqueza creada a partir de la actividad de una empresa en un periodo de tiempo determinado.

A niveles generales, la productividad de los ratios analizados ha caído a lo largo del periodo de estudio.

Tabla 10: Ratios de productividad

	PEDRO DIAZ S.A.			
	2016	2017	2018	2019
Valor añadido bruto s/ventas	13%	12%	13%	12%
€ Valor añadido bruto s/ gastos de personal	1,89	1,63	1,43	1,36
€ Valor añadido bruto s/empleo	44.531	40.516	39.086	37.226

Fuente: elaboración propia

9.3 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

En este apartado se analiza la sociedad con otras dos empresas que se encuentran en el mismo sector y que se consideran competencia.

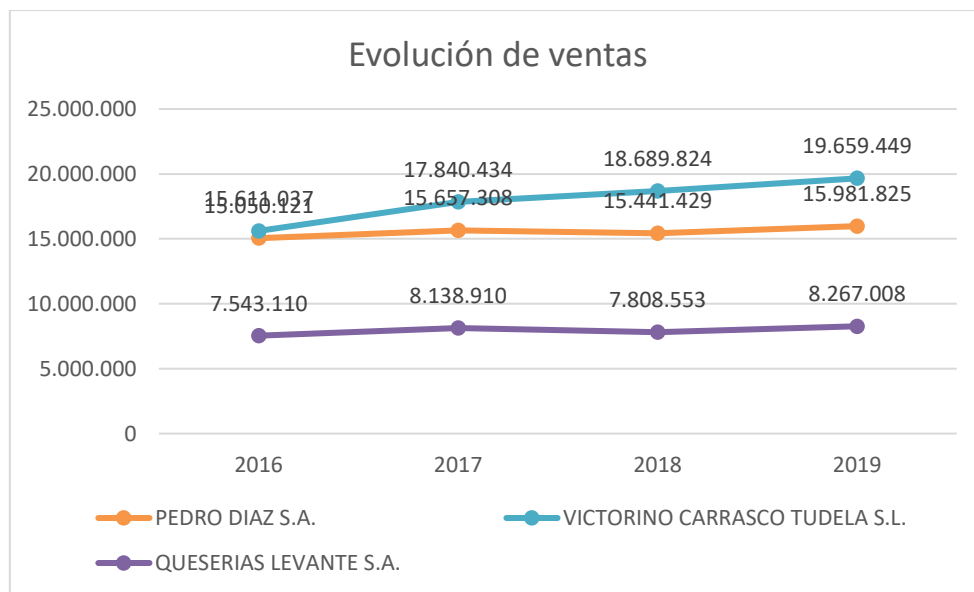
Ambas empresas competidoras han sido extraídas de SABI, teniendo en cuenta la localización de éstas y sus características, similares a Pedro Díaz. Las empresas competidoras elegidas son Victorino Carrasco Tudela S.L. y Queserías de Levante S.A. situadas en Lorca y Murcia, respectivamente.

A continuación, a través de diferentes ratios se va a comparar a la Sociedad con sus dos principales competidoras.

9.3.1 Liquidez

En el gráfico 10 se aprecia que la sociedad se encuentra entre ambos competidores respecto al nivel de ventas. Pese a que en el 2016 se encontraba más cerca de Victorino Carrasco Tudela, con el paso de los años la brecha entre ellas ha aumentado quedando Pedro Díaz por debajo de ésta. Respecto a Queserías de Levante, mantiene unos niveles de ventas estables con tendencia al alza.

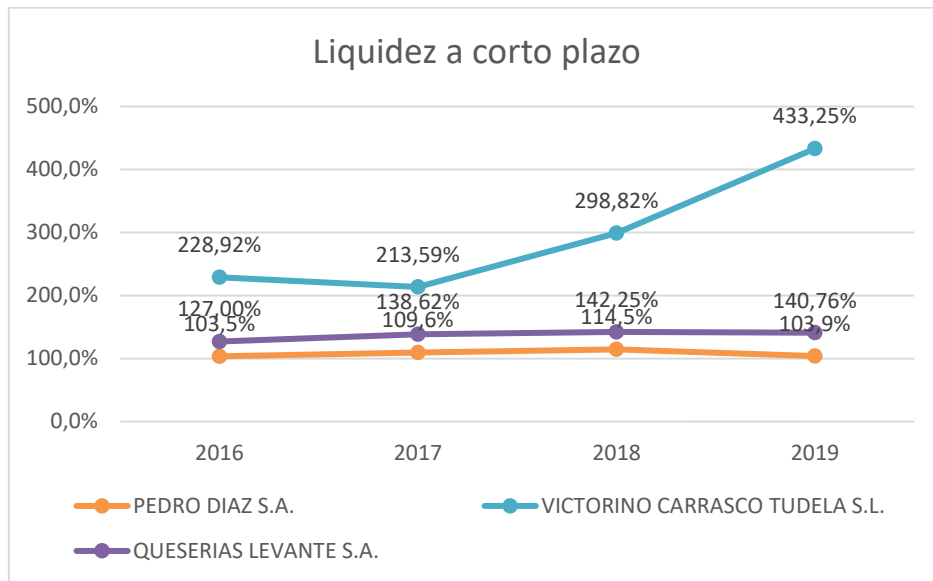
Gráfico 10: Evolución del importe neto de la cifra de negocios (millones de euros)



Fuente: elaboración propia

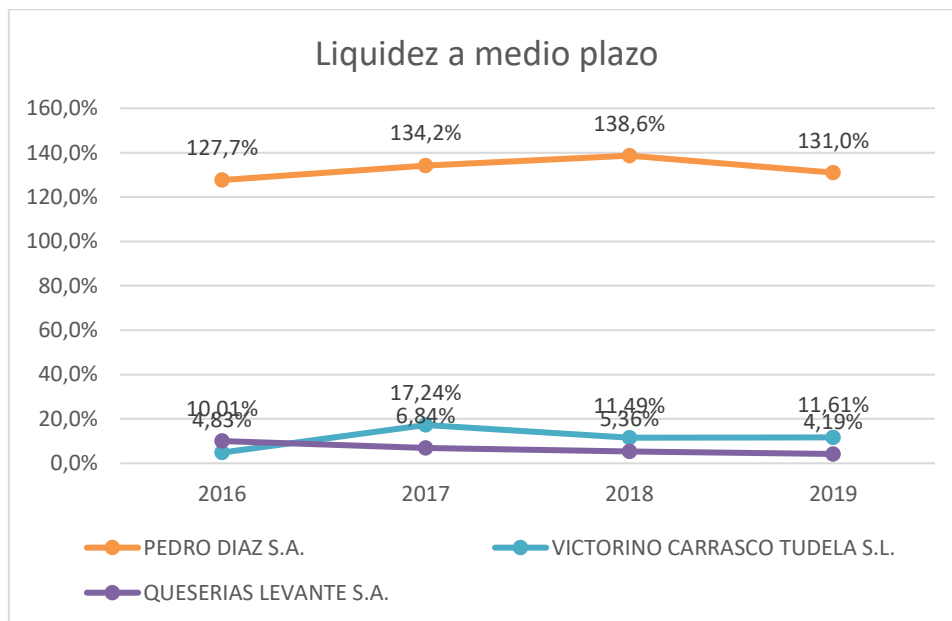
Respecto a los ratios de liquidez (gráficos 11 y 12), especialmente los de liquidez a corto plazo y medio plazo, muestran resultados dispares. Mientras que en el ratio de liquidez a corto plazo muestra resultados desfavorables, siendo Victorino Carrasco Tudela la mejor posicionada; en el caso de la liquidez a medio plazo, es la sociedad quien tiene una clara ventaja respecto a sus dos competidoras. El ligero descenso en Pedro Díaz entre 2018 y 2019 podría deberse a una disminución de la tesorería. Finalmente, en el ratio de garantía a largo plazo (gráfico 13), aunque en 2017 presentaban todas un resultado ajustado con una media de 165 por ciento, a partir de ahí el margen fue aumentando, quedando la sociedad, una vez más por debajo de sus competidoras. El hecho de que Victorino Carrasco Tudela esté mejor posicionada puede deberse a la disminución de sus pasivos a lo largo del periodo estudiado.

Gráfico 11: Evolución del ratio de liquidez a corto plazo



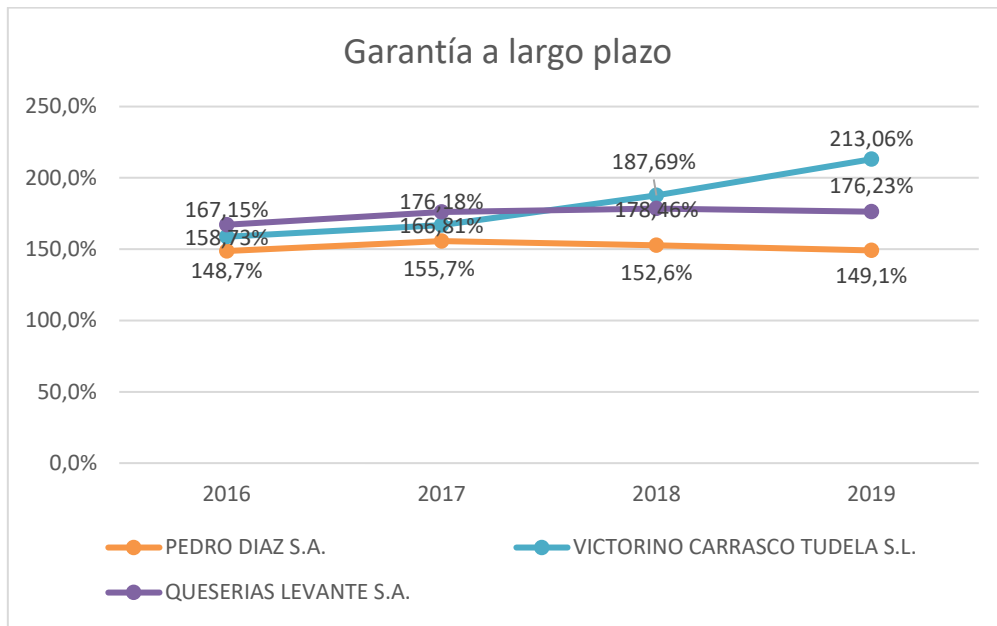
Fuente: elaboración propia

Gráfico 12: Evolución del ratio de liquidez a medio plazo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 13: Evolución del ratio de garantía a largo plazo

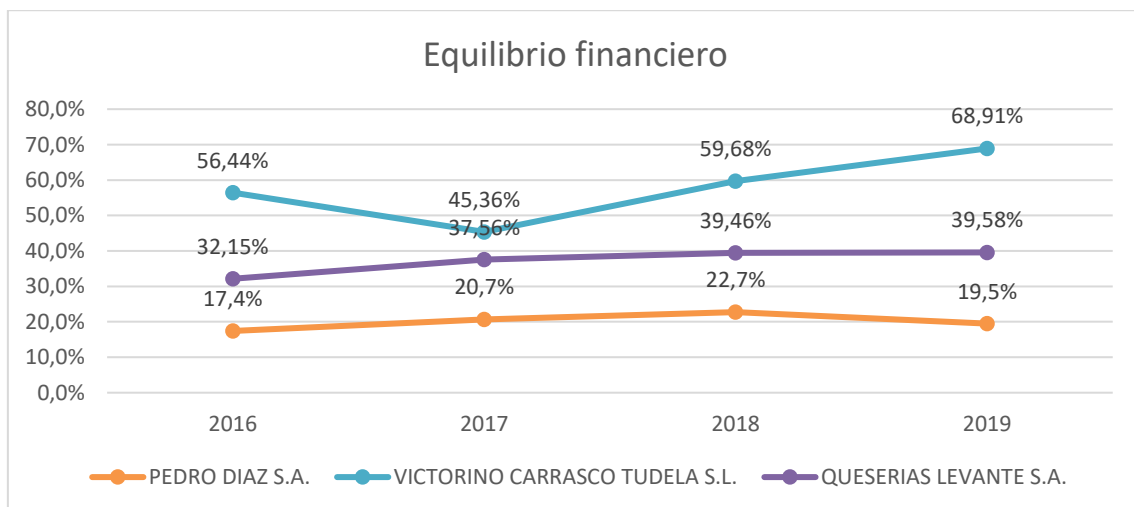


Fuente: elaboración propia

9.3.2 Equilibrio financiero

El ratio de equilibrio financiero muestra cómo Victorio Carrasco Tudela tiene los mejores resultados, demostrando que puede hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos líquidos aunque en 2017 tuvo más dificultades, pero fue una situación estacionaria de la que pudo recuperarse. En cuanto a Queserías de Levante, mantiene unos porcentajes estables, mientras que Pedro Díaz, que mostraba tendencia al alza hasta 2018, cayó hasta el 19,5 por ciento siendo la empresa que peor equilibrio financiero presenta de los tres.

Gráfico 14: Evolución del ratio de equilibrio financiero



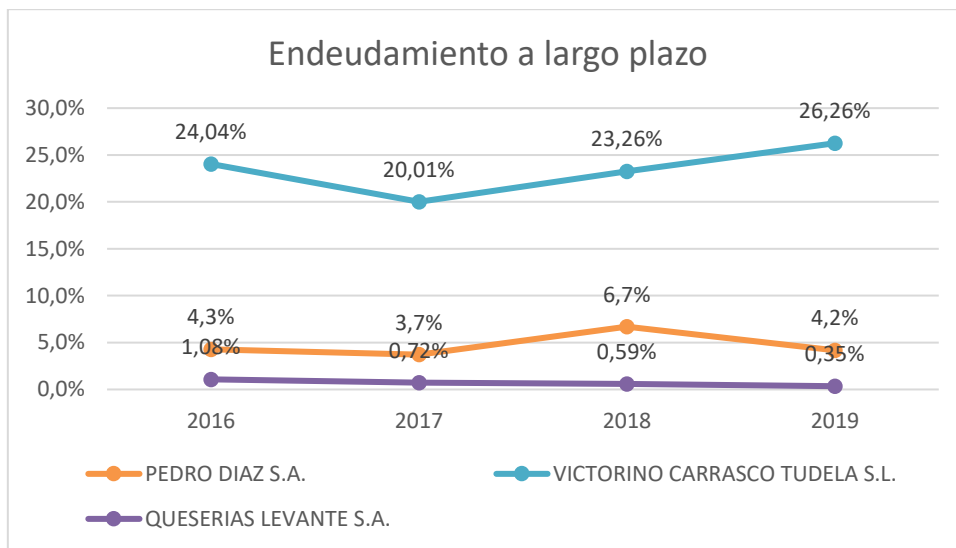
Fuente: elaboración propia

9.3.3 Endeudamiento

Los ratios de endeudamiento, tanto a corto como a largo plazo muestran resultados similares a los ratios de liquidez. Curiosamente, Pedro Díaz pese al poco grado de capitalización respecto a su competencia y a su alto nivel de endeudamiento a corto plazo, que lo posiciona, en este caso, por encima de sus dos principales competidores, sus niveles de endeudamiento a largo plazo no son exagerados, de hecho, pese al pico que tiene en 2018, en 2019 consiguió disminuir en dos puntos porcentuales la proporción de pasivo no corriente respecto al total de su estructura financiera, situándose finalmente entre ambos competidores.

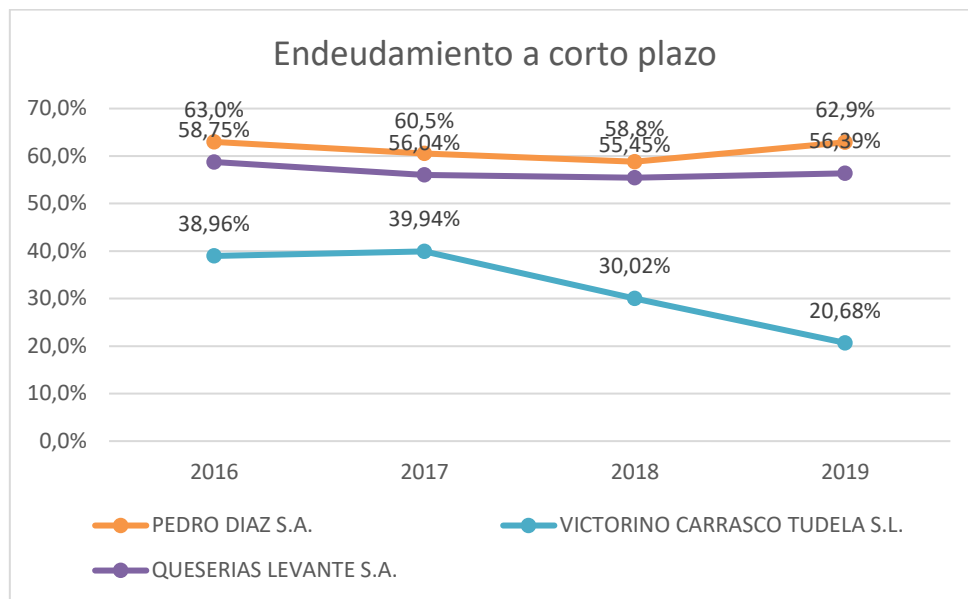
En cuanto a la autonomía financiera, Victorino Carrasco Tudela demuestra que tiene un grado de capitalización mejor que el resto de sus competidoras, quedando Pedro Díaz más de veinte puntos por debajo, corroborando que esta sociedad no posee un correcto grado de capitalización y demostrando, una vez más que se encuentra muy por debajo de su competencia principal.

Gráfico 15: Evolución del ratio de endeudamiento a largo plazo



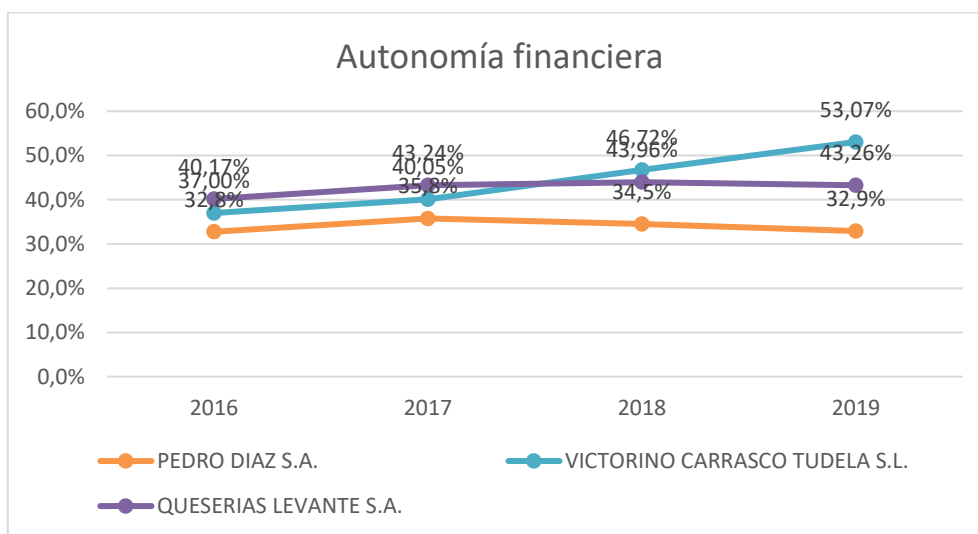
Fuente: elaboración propia

Gráfico 16: Evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo



Fuente: elaboración propia

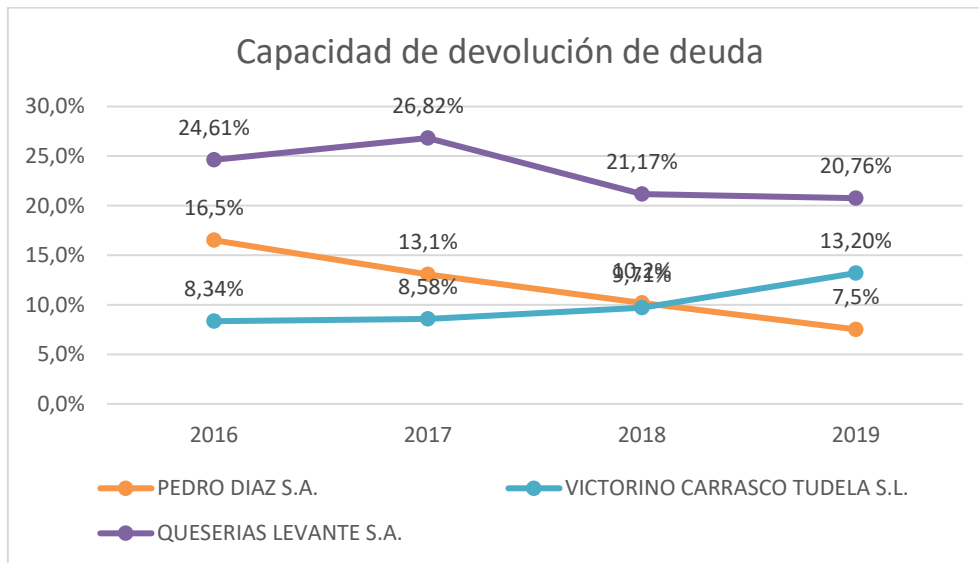
Gráfico 17: Evolución del ratio de autonomía financiera



Fuente: elaboración propia

En el caso que muestra el gráfico 18, la sociedad presenta los peores niveles de capacidad de devolución de deuda, aunque en 2016 superaba ligeramente a la capacidad de Victorino Carrasco Tudela, que es la empresa que, a niveles generales, ha demostrado ratios más optimistas. No obstante, en 2019 de nuevo, vuelve a situarse por debajo de las otras dos.

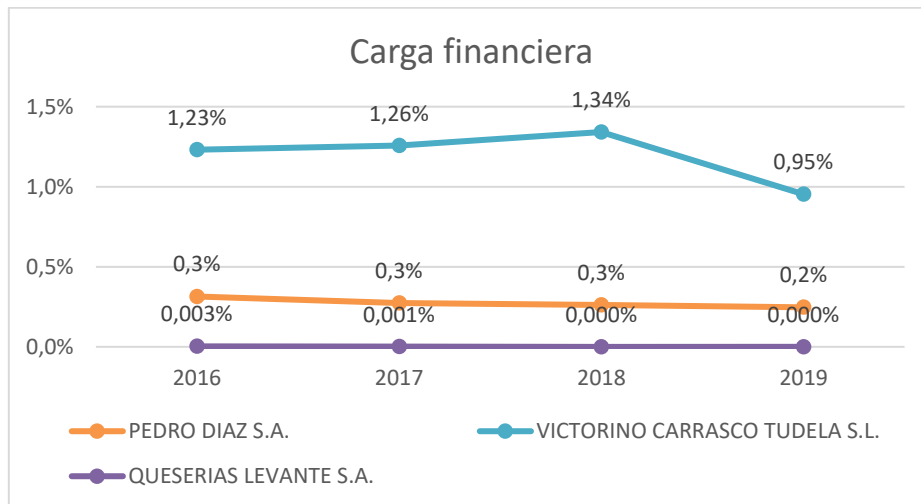
Gráfico 18: Evolución del ratio de capacidad de devolución de deuda



Fuente: elaboración propia

A niveles generales, se ve que las tres empresas no tienen un elevado nivel de carga financiera tal como muestra el gráfico 19, quedando Pedro Díaz por debajo de su principal competidor en este caso, Victorino Carrasco Tudela, lo cual es bueno, dado que posee menos gastos financieros sobre el nivel de ventas. Finalmente, Queserías de Levante curiosamente no presenta apenas carga financiera.

Gráfico 19: Evolución del ratio de carga financiera

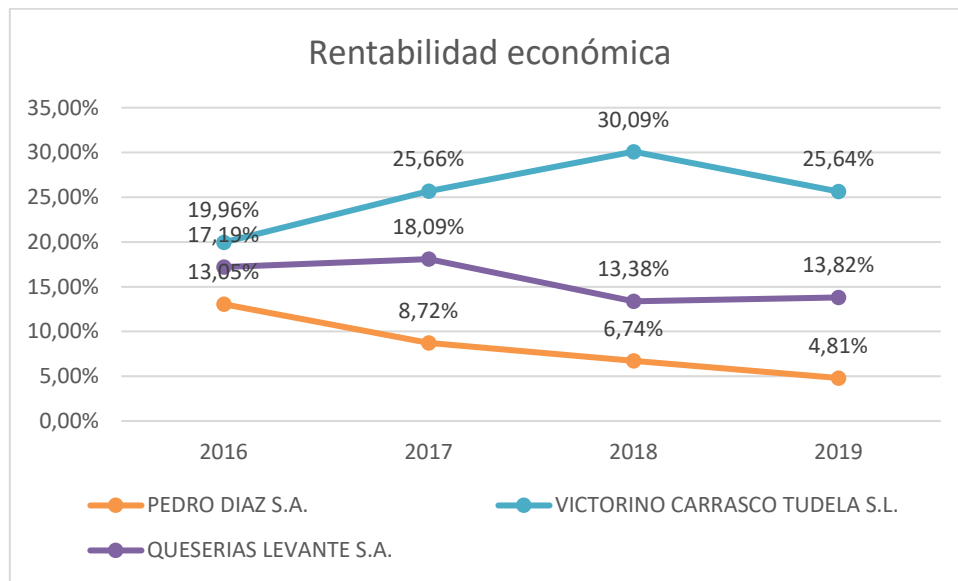


Fuente: elaboración propia

9.3.4 Rentabilidad

En nuestro caso, la rentabilidad económica para Pedro Díaz decrece a lo largo de los años estudiados, siendo su mejor pico de eficiencia en 2016 con un 13,05%. A partir de ese momento, decreció hasta el 4,81% siendo su peor dato hasta la fecha respecto al resto. Sería preocupante que siguiera disminuyendo ya que si llegara a resultados negativos demostraría que no sería capaz de sacar rentabilidad a sus inversiones. El que muestra resultados más optimistas es Victorino Carrasco Tudela, con un 25,64% en 2019 mostrando una clara ventaja respecto a sus otros dos competidores.

Gráfico 20: Evolución del ratio de rentabilidad económica

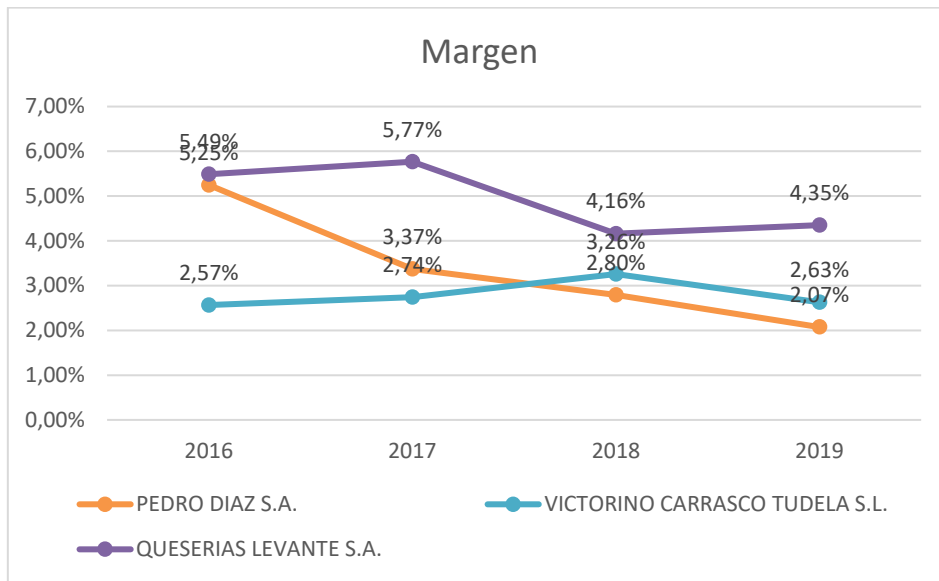


Fuente: elaboración propia

Sabiendo que la rentabilidad económica deriva en dos conceptos, como son el margen y la rotación, si los analizamos vemos que, respecto al margen, Pedro Díaz ha experimentado un brusco descenso desde 2016 hasta el 2019, descendiendo hasta el 2,07%, mientras que sus competidores mantienen unos valores más estables (gráfico 21). Esto demuestra que Pedro Díaz no presenta buenos niveles de eficiencia dentro de su sistema productivo.

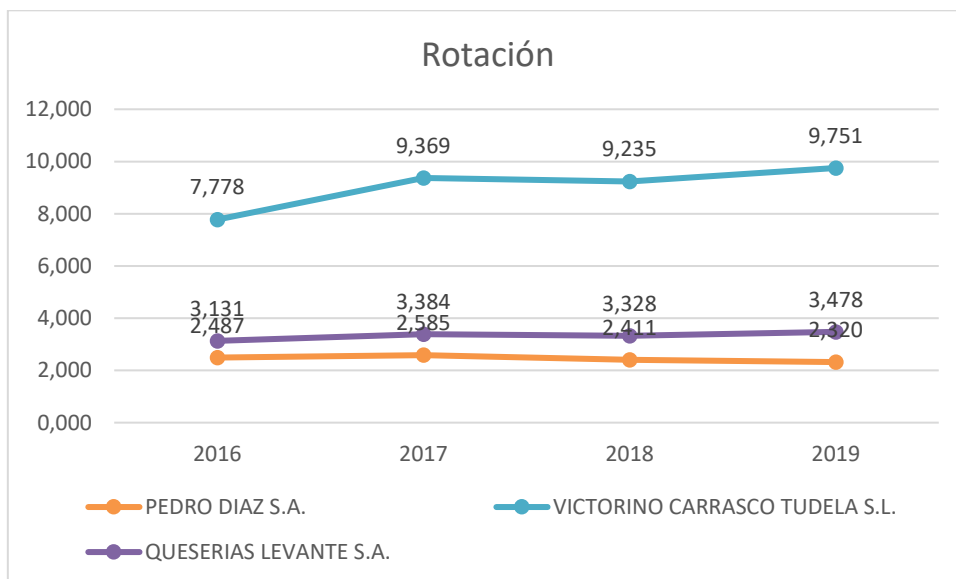
Respecto a la rotación de activo (gráfico 22), Victorino Carrasco muestra valores ascendentes, demostrando en el último año que, por cada euro invertido en activos, obtenía 9,75 euros de beneficio. Victorino Carrasco Tudela obtiene buenos rendimientos a partir de sus inversiones, mientras que Pedro Díaz presenta peor proporción respecto al resto quedando, una vez más, por debajo de sus competidores.

Gráfico 21: Evolución del ratio de margen



Fuente: elaboración propia

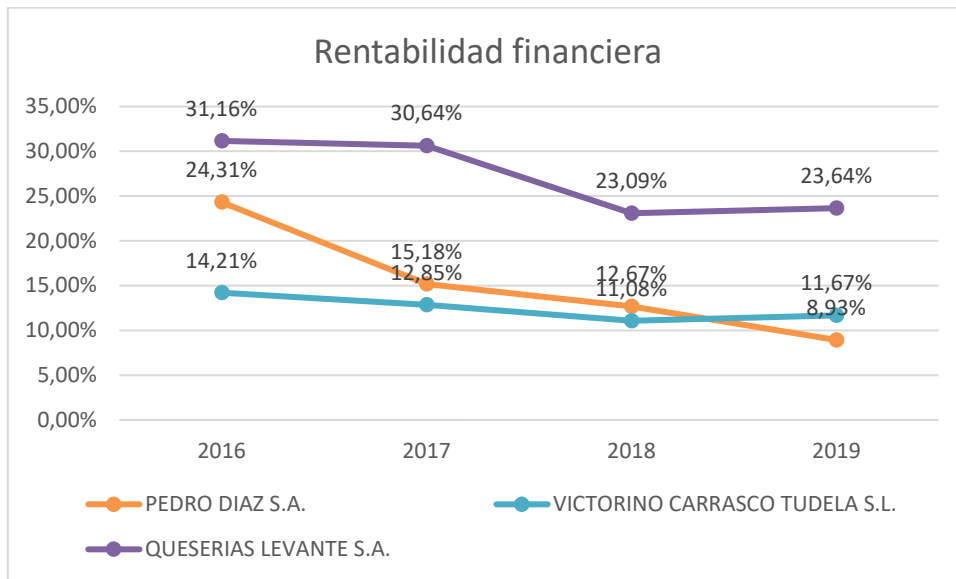
Gráfico 22: Evolución del ratio de rotación



Fuente: elaboración propia

Atendiendo a la rentabilidad financiera, una vez más Pedro Díaz muestra valores descendentes mostrando que, en 2019, por cada 100 euros invertidos en fondos propios, los accionistas están obteniendo 8,93 euros, siendo la sociedad que peores datos presenta en este caso. Comparándolo con sus competidores, Queserías de Levante es el que mejores datos presenta, pese a su descenso en el 2018 probablemente debido a su brusco descenso en su resultado del ejercicio, demostrando que ha conseguido buenas rentas en función del riesgo asumido.

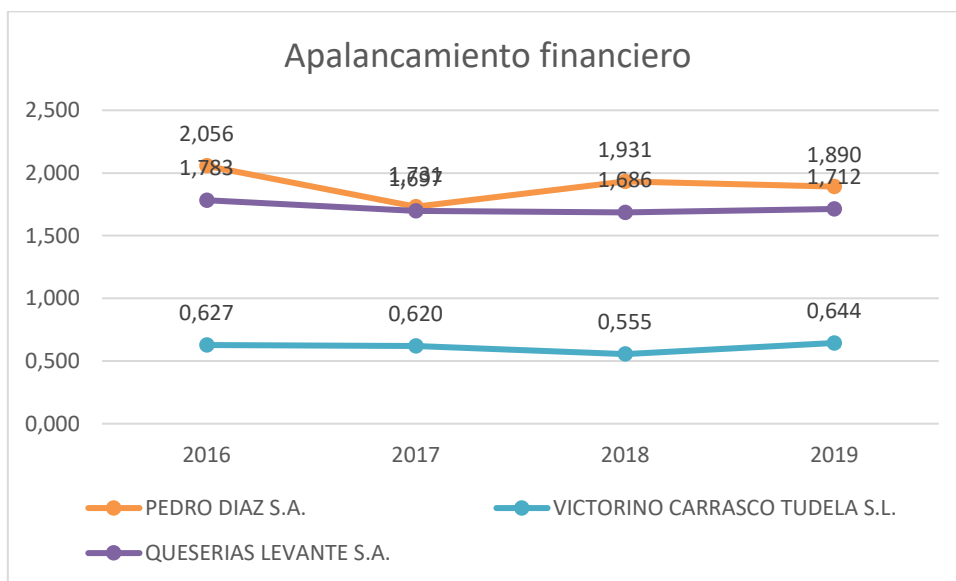
Gráfico 23: Evolución del ratio de rentabilidad financiera



Fuente: elaboración propia

Pedro Díaz tiene un grado de apalancamiento superior a Queserías Levante, que aumenta poco a poco a lo largo del periodo a excepción de la pequeña bajada en 2019, mientras que Victorino Carrasco Tudela es el que tiene el menor grado de apalancamiento, siendo la sociedad objeto de estudio la que se encuentra por encima del resto. En el caso de Pedro Díaz, al ser la rentabilidad financiera superior a la rentabilidad económica, es decir, superior a 1, su endeudamiento no perjudicaría la rentabilidad final de los posibles accionistas.

Gráfico 24: Evolución del ratio de apalancamiento financiero



Fuente: elaboración propia

9.4 ANÁLISIS DEL SECTOR

Para hacer un análisis más completo de la sociedad, vamos a realizar un análisis de su sector centrado en la Región de Murcia. Los datos que se han utilizado son del portal INFO (Instituto de Fomento de la Región de Murcia) de la Región de Murcia, acotando la búsqueda mediante el código CNAE y el número de trabajadores.

El código CNAE empleado para este propósito es el 463: comercio al por mayor de productos alimenticios, bebidas y tabaco para empresas de 11 a 50 trabajadores.

El informe aportado por el portal INFO nos muestra información sectorial mediante ratios, como son los ratios de liquidez, tasas de variación, nivel de endeudamiento, rentabilidad, productividad y crecimiento económico. Todo ello lo hace a través de la mediana y los cuartiles 25 y 75, que nos ayudan a posicionar a nuestra empresa dentro de ese sector.

El cuartil 25 nos muestra el 25% de aquellas empresas que se encuentran peor posicionadas dentro de un ratio y el cuartil 75 muestra el 25% de las empresas que están mejor posicionadas dentro de ese mismo ratio.

En este caso los datos obtenidos de INFO solo hacen referencia al periodo comprendido entre el 2016 y el 2018 ambos inclusive, por lo que el 2019 queda descartado en este análisis. Aun así, comparar a la sociedad con el sector dentro de ese periodo nos puede dar una idea general de su posición.

Tabla 11: Evolución de la tasa de variación de distintas variables. Comparativa

	CNAE: 463			PEDRO DIAZ S.A.		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
% Tasa de Variación de los Ingresos de Explotación	5,9	4,9	1,8	-	4,1	-1,4
% Tasa de Variación del Valor Añadido Bruto	6,4	7,2	5,2	-	-7	4,9
% Tasa de Variación de la Generación de Recursos	11,5	6,3	4,8	-	-23,9	-15,9
% Tasa de Variación del Valor del Inmovilizado	1,5	4,1	2,7	-	-3,5	3,7
% Tasa de Variación del Valor del Activo	6,7	6,2	4,6	-	0,7	5,5

Fuente: elaboración propia

La tabla 11 muestra la comparativa de las diferentes tasas de variación, entre las que destacan los ingresos de explotación, el valor añadido bruto, la generación de recursos, el valor del inmovilizado y el valor del activo.

En la tasa de variación de los ingresos de explotación, la sociedad se encuentra durante todo el periodo dentro de la mediana del sector, al igual que en la tasa de variación del valor del

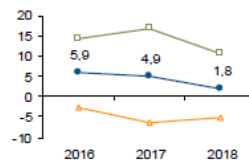
inmovilizado y en las tasas de variación del valor del activo. Sin embargo, en las tasas de variación del valor añadido bruto y generación de recursos, la sociedad se encuentra por debajo del cuartil 25 durante el 2017, es decir, dentro del 25% de las empresas peor posicionadas dentro de ese sector. Posteriormente, en 2018, estas dos últimas tasas se posicionaron dentro de la media.

Las únicas tasas de variación que muestran cierta mejoría en el 2018 respecto al 2017 son las tasas de variación del valor añadido (es el que muestra mayor mejoría), la variación de valor del inmovilizado, y la variación del valor del activo, que también muestra cambios a mejor (ver tabla 12).

Tabla 12: Tasas de variación de distintas variables. Cuartiles 25, 75 y mediana

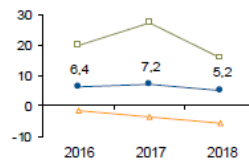
% Tasa de Variación de Ingresos de Explotación

	2016	2017	2018
mediana	5,9	4,9	1,8
cuartil 25	-2,8	-6,3	-5,2
cuartil 75	14,3	16,9	10,5



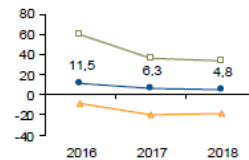
% Tasa de Variación del Valor Añadido Bruto

	2016	2017	2018
mediana	6,4	7,2	5,2
cuartil 25	-1,5	-3,6	-5,5
cuartil 75	20,0	27,2	15,8



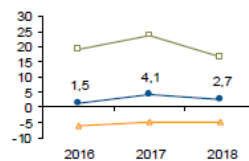
% Tasa de Variación de la Generación de Recursos

	2016	2017	2018
mediana	11,5	6,3	4,8
cuartil 25	-8,3	-20,2	-18,5
cuartil 75	59,2	36,1	33,1



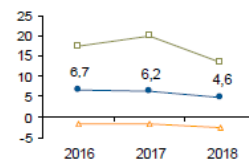
% Tasa de Variación del Valor del Inmovilizado

	2016	2017	2018
mediana	1,5	4,1	2,7
cuartil 25	-6,2	-5,0	-4,7
cuartil 75	19,1	23,7	16,6



% Tasa de Variación del Valor del Activo

	2016	2017	2018
mediana	6,7	6,2	4,6
cuartil 25	-1,7	-1,7	-2,7
cuartil 75	17,4	19,9	13,5



—●— cuartil 25 —●— mediana —□— cuartil 75

Fuente: INFO

Tabla 13: Posición de liquidez y equilibrio financiero. Comparativa

	CNAE: 463			PEDRO DIAZ S.A.		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
% Liquidez a corto plazo	104,10%	107%	101,80%	103,52%	109,55%	114,49%
% Liquidez a medio plazo	129%	130,10%	131,90%	127,66%	134,23%	138,65%
% Garantía a largo plazo	151,20%	155%	155,60%	148,72%	155,69%	152,64%
% Capital circulante s/ activo	16,80%	15,90%	16,80%	17,42%	20,72%	22,73%

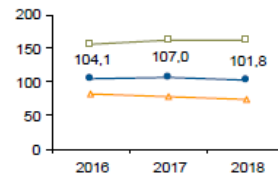
Fuente: elaboración propia

La liquidez a corto plazo del sector tuvo una leve bajada desde el 2016 hasta el 2018, al contrario que Pedro Díaz, que experimentó una notable mejoría pese a que no alcanzó el cuartil 75. La sociedad puede hacer frente a sus deudas contraídas con sus activos líquidos pese a que no se encuentra dentro de las mejores del sector en este aspecto. En cuanto a la liquidez a medio plazo, su garantía a largo plazo y el capital circulante, sus resultados se sitúan dentro de la mediana del sector sin grandes cambios a destacar (ver tabla 14).

Tabla 14: Posición de liquidez y equilibrio financiero. Cuartiles 25,75 y mediana

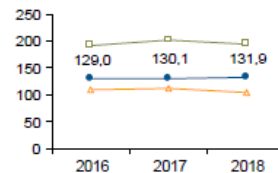
% Liquidez a Corto Plazo

	2016	2017	2018
mediana	104,1	107,0	101,8
cuartil 25	82,5	78,2	73,9
cuartil 75	155,4	162,1	161,7



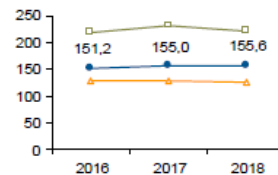
% Liquidez a Medio Plazo

	2016	2017	2018
mediana	129,0	130,1	131,9
cuartil 25	110,1	111,0	105,6
cuartil 75	191,5	202,5	195,0



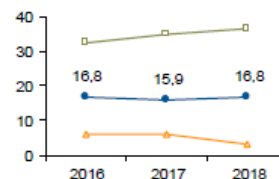
% Garantía a Largo Plazo

	2016	2017	2018
mediana	151,2	155,0	155,6
cuartil 25	126,7	127,6	126,2
cuartil 75	216,8	229,6	220,3



% Capital Circulante sobre Activo

	2016	2017	2018
mediana	16,8	15,9	16,8
cuartil 25	6,0	6,2	3,2
cuartil 75	32,5	34,8	36,6



Fuente: INFO

Tabla 15: Ratios de endeudamiento. Comparativa

	CNAE: 463			PEDRO DIAZ S.A.		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
% Autonomía financiera	33,80%	36%	35,80%	32,8%	35,8%	34,5%
% Recursos permanentes	50%	50,90%	52,90%	37,02%	39,49%	41,18%
% Capacidad devolución deuda	9,30%	9%	9,20%	16,51%	13,05%	10,20%
% Carga financiera	0,2%	0,2%	0,2%	0,31%	0,27%	0,26%

Fuente: elaboración propia

El grado de capitalización de Pedro Díaz respecto al sector se muestra similar a la media del sector en los tres años del periodo analizado. No obstante, parece que ha sabido mejorar sus niveles de capitalización.

Respecto al ratio de recursos permanentes, la sociedad muestra que no cuenta con suficientes recursos respecto a los niveles de su sector regional mostrando, en este caso, que se encuentra muy cerca del cuartil 25 de las peores empresas del sector en cuanto a este ratio se refiere.

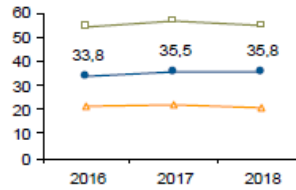
Echando un vistazo a la capacidad de devolución de deuda, Pedro Díaz se encuentra por encima de la media de su CNAE, siendo capaz de hacer frente a sus deudas con sus recursos disponibles.

Atendiendo a la carga financiera, la sociedad está lejos de encontrarse en la media del sector. En este caso, tener un grado de carga financiera bajo resulta positivo, y no es hasta 2018 cuando Pedro Díaz ha conseguido aproximarse más a dicha media sectorial.

Tabla 16: Ratios de endeudamiento. Cuartiles 25,75 y mediana.

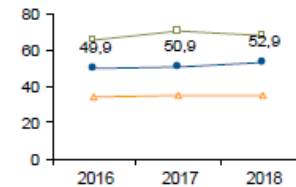
% Autonomía Financiera

	2016	2017	2018
mediana	33,8	35,5	35,8
cuartil 25	21,0	21,7	20,8
cuartil 75	53,9	56,4	54,6



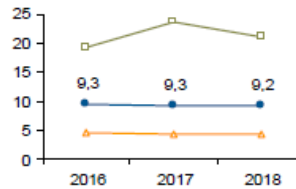
% Recursos Permanentes

	2016	2017	2018
mediana	49,9	50,9	52,9
cuartil 25	34,0	34,8	35,3
cuartil 75	65,6	70,8	68,1



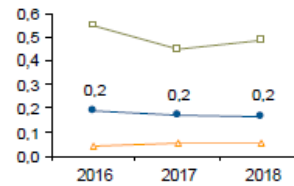
% Capacidad de Devolución de Deuda

	2016	2017	2018
mediana	9,3	9,3	9,2
cuartil 25	4,4	4,3	4,2
cuartil 75	19,3	23,5	20,9



% Carga Financiera

	2016	2017	2018
mediana	0,2	0,2	0,2
cuartil 25	0,0	0,1	0,1
cuartil 75	0,5	0,5	0,5



Fuente: INFO

Tabla 17: Ratios de rentabilidad. Comparativa

	CNAE: 463			PEDRO DIAZ S.A.		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
% Rentabilidad económica	5,60%	5,30%	4,90%	13,05%	8,72%	6,74%
Rotación activo	2,27	2,13	2,01	2,487	2,585	2,411
% Margen explotación	2,30%	2,20%	2,20%	5,25%	3,37%	2,80%
% Rentabilidad financiera	10,30%	10,20%	9,20%	26,74%	15,40%	13,05%

Fuente: elaboración propia

La sociedad presenta buenos niveles de rentabilidad económica, de hecho, durante 2016 se situó en el cuartil 75 aunque en el 2017 se quedase por debajo dicho cuartil. A su vez, la mediana del sector ha descendido a lo largo del periodo y Pedro Díaz se mantiene en ella.

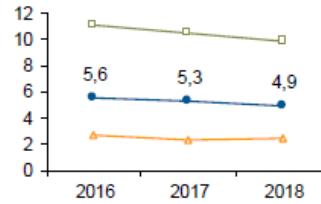
Esto último también ocurre con el margen y la rotación. Por último, la media sectorial de rentabilidad financiera también desciende a lo largo del periodo, al igual que la sociedad. Cabe

destacar que en el 2016, la sociedad se posicionó en el cuartil 75 mientras que en 2017 y 2018 volvió a situarse en la mediana pero cercana a dicho cuartil.

Tabla 18: Ratios de rentabilidad. Cuartiles 25, 75 y mediana.

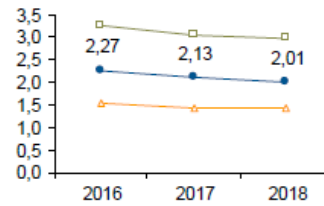
% Rentabilidad Económica

	2016	2017	2018
mediana	5,6	5,3	4,9
cuartil 25	2,7	2,3	2,5
cuartil 75	11,1	10,4	9,9



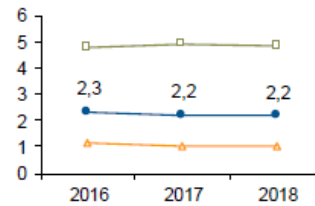
Rotación del Activo

	2016	2017	2018
mediana	2,27	2,13	2,01
cuartil 25	1,54	1,42	1,41
cuartil 75	3,26	3,06	2,97



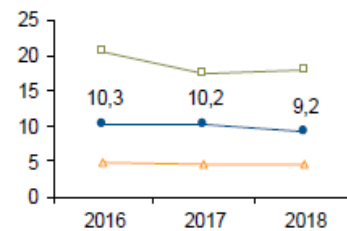
% Margen de Explotación

	2016	2017	2018
mediana	2,3	2,2	2,2
cuartil 25	1,2	1,0	1,0
cuartil 75	4,8	4,9	4,9



% Rentabilidad Financiera

	2016	2017	2018
mediana	10,3	10,2	9,2
cuartil 25	4,7	4,5	4,4
cuartil 75	20,4	17,3	17,9



Fuente: INFO

Tabla 19: Ratios de productividad. Comparativa

	CNAE: 463			PEDRO DIAZ S.A.		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Valor añadido bruto s/ventas	15%	15%	15%	13%	12%	13%
€ Valor añadido bruto s/ gastos de personal	1,4	1,41	1,37	1,89	1,63	1,43
€ Valor añadido bruto s/empleo	33.165	34.954	34.979	44.531	40.516	39.086

Fuente: elaboración propia

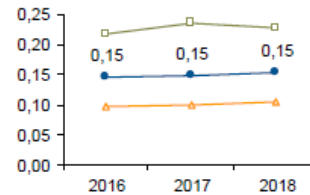
Atendiendo al ratio de valor añadido sobre ventas, la sociedad se sitúa, una vez más, cercana a la media regional. Destacar que, en el año 2016, en el valor añadido sobre gastos de personal se situó en el cuartil 75 de las mejores empresas, mientras que en el 2018 volvió a posicionarse dentro de la media. En cuanto al valor añadido sobre empleo, la sociedad se mantiene dentro de la media de la Región durante todo el periodo.

Probablemente, el descenso general en los ratios de productividad de la sociedad se deba a la disminución en el valor añadido comentada en apartados anteriores.

Tabla 20: Ratios de productividad. Cuartiles 25,75 y mediana.

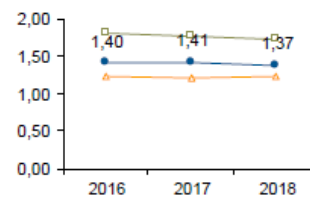
Valor Añadido Bruto sobre Ventas (€)

	2016	2017	2018
mediana	0,15	0,15	0,15
cuartil 25	0,10	0,10	0,10
cuartil 75	0,22	0,24	0,23



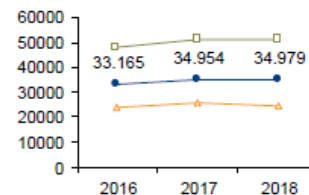
Valor Añadido Bruto sobre Gastos de Personal (€)

	2016	2017	2018
mediana	1,40	1,41	1,37
cuartil 25	1,22	1,21	1,22
cuartil 75	1,80	1,76	1,73



Valor Añadido Bruto sobre Trabajadores (€)

	2016	2017	2018
mediana	33.165	34.954	34.979
cuartil 25	24.111	25.567	24.448
cuartil 75	47.900	50.801	51.277



Fuente: INFO

9.5 REFLEXIONES FINALES TRAS EL ANÁLISIS SECTORIAL

Una vez realizados los análisis de ratios tanto a nivel único de la empresa, como a nivel sectorial, así como la comparativa con sus dos principales competidores dentro del mismo sector, se han extraído los siguientes puntos a modo resumen:

- Es una empresa que cuenta con una buena posición de liquidez, dentro de la media del sector, al igual que con la liquidez a medio plazo y la garantía a largo plazo, que siendo susceptibles de mejora, se encuentran dentro de la mediana sin destacar por encima de sus competidores.
- En cuanto a sus niveles de endeudamiento, tras la comparativa realizada con los competidores, hemos visto que únicamente presenta valores más elevados de endeudamiento a corto plazo respecto al resto. Respecto a la capacidad de devolución de deuda, pese a que en el análisis con sus competidores, mostrada una tendencia a la baja durante el periodo, en el análisis sectorial se encuentra por encima de la mediana regional, especialmente en 2016, que presentaba un 16,51%, más de seis puntos porcentuales por encima de dicha mediana.
- Curiosamente, en sus niveles de rentabilidad tanto económica como financiera, durante el 2016 se situaba en el cuartil 75, formando parte del 25% de las empresas mejor posicionadas en este caso. No obstante, el posterior descenso hasta 2018 no solo ha aproximado a la sociedad a la mediana de la Región, alejándola de dicho cuartil, sino que ha aumentado la ventaja de sus dos principales competidores, que muestran valores más favorables.
- Por último, en cuanto a sus niveles de productividad, no muestra tampoco resultados notorios, más allá de encontrarse, de nuevo, dentro de la media de su sector regional, durante el 2018. El único punto a destacar, como se comentó en su apartado, sería el valor añadido sobre gastos de personal, en el que demuestra que, durante el 2016, se encontraba en el cuartil 75, pero es recomendable aprender a sacarle más partido al capital humano.

10. FORTALEZAS Y DEBILIDADES. PROPUESTAS DE ACTUACIÓN

En este epígrafe se analizan aquellos aspectos positivos y negativos que se han detectado en la sociedad a nivel individual. Para ello, la mejor herramienta es un análisis DAFO, que comprende sus fortalezas y debilidades.

Dentro de sus fortalezas encontramos:

- La sociedad cuenta con una buena posición de liquidez. Pese a su tendencia a la baja, se sigue encontrando en márgenes óptimos dentro de la media de su sector.

- Mantiene su capital circulante positivo, siendo capaz de financiar su inmovilizado y parte de su activo corriente con sus recursos permanentes. Además, hay que destacar que, a lo largo del periodo estudiado, no ha presentado ningún valor negativo para este ratio.
- Ha conseguido disminuir su carga financiera en un punto porcentual, lo cual es favorable para la empresa. Esto puede que esté relacionado con la disminución en su endeudamiento a corto plazo desde el 2017 hasta el 2019 en un ocho por ciento.
- Su porcentaje de autonomía financiera muestra que está en buen grado de capitalización, es decir, tiene una buena proporción de patrimonio neto sobre su estructura financiera.
- Su nivel de apalancamiento financiero también se encuentra en una posición óptima, por encima del coeficiente 1, demostrando que sus niveles de endeudamiento favorecen a la empresa. Cabe señalar que, claro está, un exceso de deuda está directamente relacionado con el aumento del riesgo asumido y la competitividad.
- A niveles generales, es una empresa que está posicionada en la media del sector, una situación común dentro de las empresas calificadas como “empresas maduras” o en etapa de madurez.
- Es una empresa con más de 65 años en el sector lácteo y quesero, por lo que cuenta con más experiencia en el sector que otras empresas más jóvenes. Además, al ser una empresa familiar, las nuevas generaciones, en base a la experiencia anterior, pueden aportar nuevas ideas e innovaciones con los recursos tecnológicos actuales.
- Tiene una clara apuesta de expansión a nivel nacional, ello lo demuestra a través de sus centros logísticos en Cartagena, Alicante y Badajoz.
- Es una empresa importadora de quesos y conservas, lo que nos permite adquirir y probar productos europeos que no todos los establecimientos de alimentación ofrecen. Además de productos importados, también ofrece productos lácteos a nivel nacional, dando a conocer marcas de distintas partes de España que no son fáciles de conseguir salvo si vives en esa provincia en concreto.
- Además de servir a la hostelería, tales como bares y restaurantes, también tiene su página web de venta online y redes sociales, por lo que le resulta más fácil darse a conocer y vender.

En cuanto a las oportunidades:

- Puede buscar nuevas oportunidades de negocio en otros países para importar sus quesos a España y darles a conocer aquí o tratar de aumentar la carta del resto de productos no lácteos, como los embutidos o el aceite.
- Introducir nuevas líneas más saludables de quesos con bajo contenido en grasa e incluso, introducirse en el mundo vegano, ofreciendo productos que no contengan nada de origen animal como la heura, el tofu o bebidas vegetales como la leche de almendra.

Respecto a sus debilidades:

- Su capacidad de devolución de deuda es cada vez es menor, lo que podría incurrir de nuevo en mayor financiación ajena. Perder capacidad de devolución implica incapacidad de generar recursos que le permitan hacer frente a sus deudas, por lo tanto el riesgo aumenta, de tal forma que podría dar lugar a una situación de quiebra.
- Resulta preocupante su nivel de rentabilidad económica, que muestra una gran tendencia a la baja siendo afectados también el margen y la rotación. Por ejemplo, a lo largo del periodo de estudio, el margen se ha reducido a la mitad.
- Lo mismo pasa con la rentabilidad financiera, los propietarios cada vez obtienen una menor rentabilidad de las rentas invertidas.
- Aunque aumenta sus ventas, esto no es un indicador definitivo de crecimiento. Su cuenta de pérdidas y ganancias muestra que, pese al aumento en su importe neto de la cifra de negocios, su resultado del ejercicio decrece progresivamente. Esto se debe, aparentemente, al aumento en los gastos de personal y aprovisionamientos.

Finalmente, respecto a las amenazas:

- El análisis con sus dos principales competidores refleja que la sociedad queda en muchos casos, por debajo de ellas, siendo estas de menor tamaño y de ámbito más regional de nacional.
- Es una industria en la que hay todo tipo de productores que, aunque sean pequeños, podrían formar alianzas comerciales y empresariales para hacer frente a competidores más grandes.

Una vez realizado el análisis DAFO o FODA en español, se han propuesto acciones de mejora en base a lo que hemos conocido a través de su información económico-financiera:

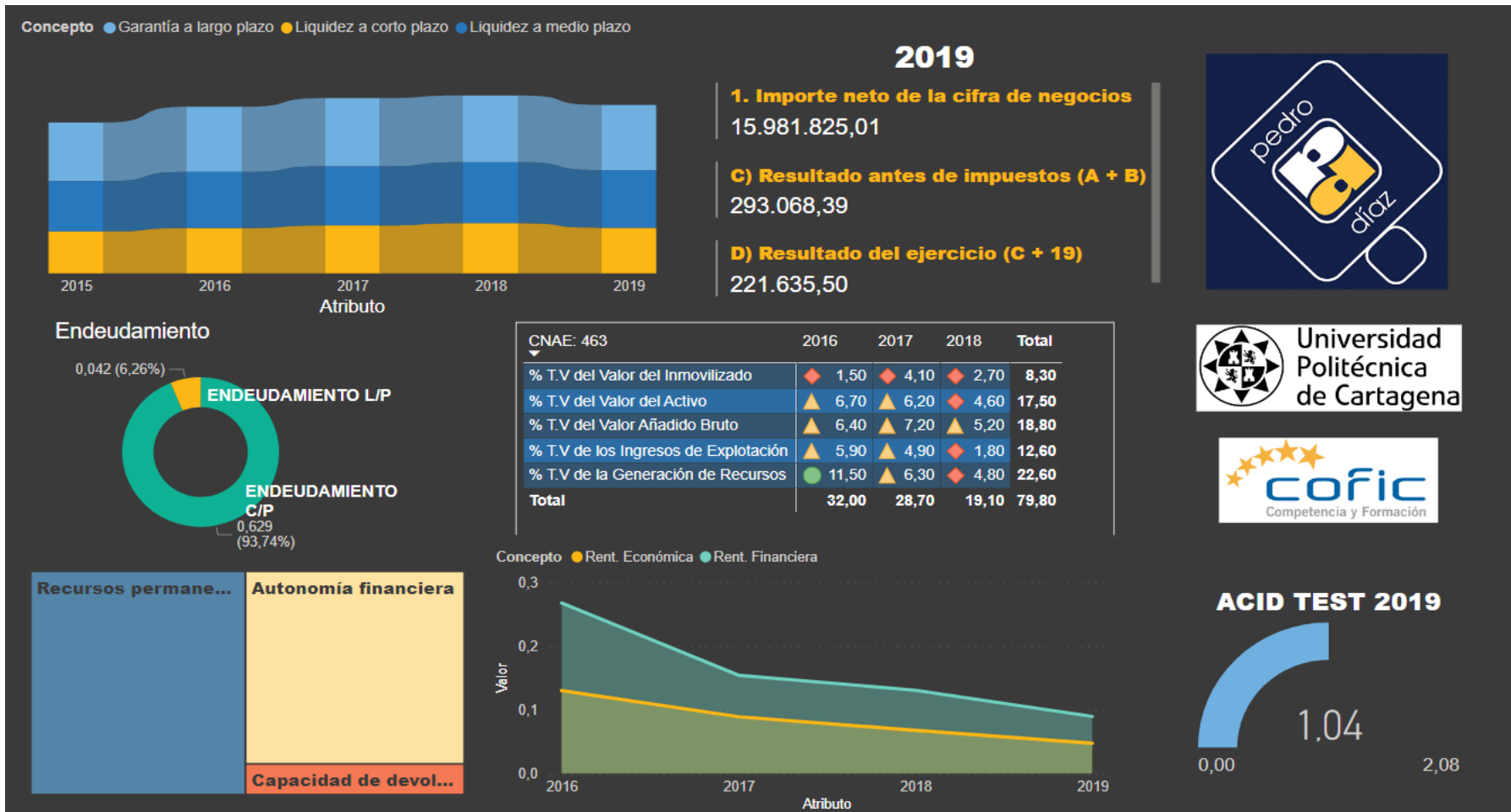
- Debe mejorar su rentabilidad económica, tratando de aumentar el margen y la rotación, al igual que su rentabilidad financiera a través del aumento de su

resultado del ejercicio, aumentando así su rendimiento. Una forma de aumentar su resultado del ejercicio, puesto que sus ventas aumentan progresivamente año a año, sería tratar de reducir sus gastos, como los gastos de personal o los aprovisionamientos. Tal vez podría reducir la plantilla o tratar de motivar a sus trabajadores para sacar más provecho del capital humano. En el caso de los aprovisionamientos, para reducirlos podría tratar de comprar menos mercaderías y reducir su stock en almacén, priorizando los productos que más se venden.

- Atendiendo a su balance, el saldo de clientes aumenta año tras año. Debe replantearse la manera en la que trabaja con ellos, tratando de acortar los periodos de cobro sin perder la confianza en estos. De esta forma podrá disponer de efectivo con el que hacer frente a aquellas partidas que afectan a su resultado del ejercicio, como son los gastos de personal o los aprovisionamientos, mejorando su resultado de explotación.
- Una forma de averiguar cómo acortar los plazos de cobro sería estableciendo un presupuesto de tesorería.
- Tendría que mejorar su capacidad de devolución de deuda, para ello podría mejorar su resultado del ejercicio, a través de la propuesta anterior de crear un presupuesto de tesorería y establecer diferentes escenarios para incrementar su suficiencia y hacer frente a sus deudas con los recursos que la sociedad es capaz de generar. Otra opción sería tratar de reducir sus pasivos, concretamente dentro de su pasivo corriente, sus deudas a corto plazo, que, pese a que consiguió reducirlas en 2017 en casi 500.000 euros respecto al 2015, volvieron a aumentar considerablemente en 2019. Tanto si la sociedad fuese capaz de mejorar dicha capacidad como si no pudiera, se recomienda no pedir más deuda ajena y solventar la existente.
- Debe mejorar su margen, tratando de aumentar las ventas en mayor proporción que la que tiene hasta ahora. Para aumentar sus ventas, podría estudiar la posibilidad de aumentar ligeramente los precios, sin perder la confianza establecida con los clientes ni diferenciarse en exceso de su competencia. Otra posibilidad sería establecer un plan de marketing efectivo para potenciar las ventas, pero este caso no contempla aspectos puramente contables.

Para completar el análisis de la sociedad, se ha realizado un dashboard de Pedro Díaz S.A. a través de la herramienta Power BI para aportar un vistazo rápido de la situación general de la misma.

Gráfico 25: Dashboard económico-financiero



11. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

11.1 OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN

Para realizar la valoración de Pedro Díaz, se ha utilizado el método de Descuentos de Flujos de Caja (DFC). En los siguientes apartados se explica cómo se ha obtenido la valoración final de la Sociedad. Este método se realiza en función de la información obtenida a partir del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias para calcular los flujos de caja futuros. El valor actual de los flujos de caja se determina mediante una tasa de descuento determinada (WACC-Coste Medio Ponderado de Capital). Agregando el valor residual o terminal y la suma de los flujos de caja, ambos descontados a dicha tasa WACC, obtenemos el valor de negocio de Pedro Díaz deduciendo o añadiendo de esta cifra la deuda o caja, calcularíamos el valor de sus fondos propios. Se considera una metodología laboriosa que requiere conocer del modelo de negocio que se encuentra bajo objeto de estudio, dada su fuerte sensibilidad a los cambios de parámetros específicos tales como la tasa de descuento, la tasa de crecimiento a perpetuidad, etc.

11.2 HIPÓTESIS FINANCIERAS

10.2.1 Estados financieros previsionales

Se han obtenido datos históricos referidos a 5 ejercicios económicos comprendidos entre 2015 y 2019 para analizar el comportamiento de la empresa en el pasado como base para calcular las previsiones de futuro de los Flujos Libres de Caja (FLC), los cuales se han estimado a través de la siguiente fórmula:

$$FLTE = BAIT (1-t) + A + P - V(CC) - IEF$$

- FLTE son los Flujos Libres de Tesorería Económicos
- BAIT es el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.
- t es el tipo impositivo.
- A son las amortizaciones del ejercicio.
- P son las pérdidas por deterioro de inmovilizado.
- V(CC) es la variación del Capital Circulante o fondo de maniobra (Existencias + Clientes – proveedores y otras deudas de explotación).
- IEF son las inversiones en activos fijos.

11.2.2 Principales hipótesis de ingresos

Las proyecciones financieras de PEDRO DÍAZ han sido realizadas siguiendo una única línea de ingresos, cuya evolución se ha estimado a partir de los datos aportados por la empresa y las proyecciones realizadas en función de las expectativas de mercado.

Gráfico 26: Evolución de ingresos

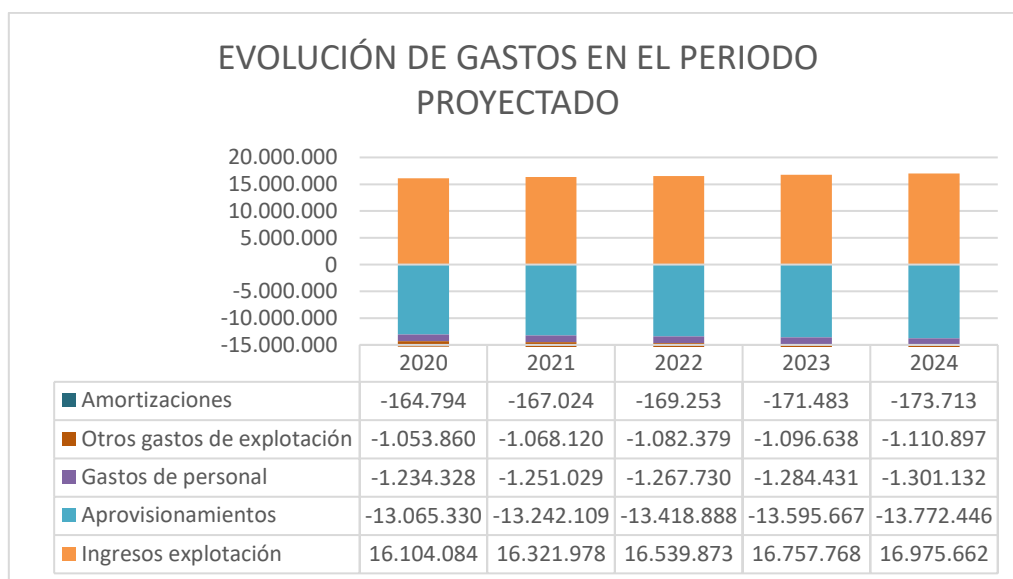


Fuente: elaboración propia

11.2.3 Principales hipótesis de gastos

La estimación de los gastos de Pedro Díaz se ha obtenido mediante el promedio porcentual que éstos suponen sobre el total de la cifra de negocio en el periodo comprendido entre 2015 y 2019.

Gráfico 27: Evolución de gastos

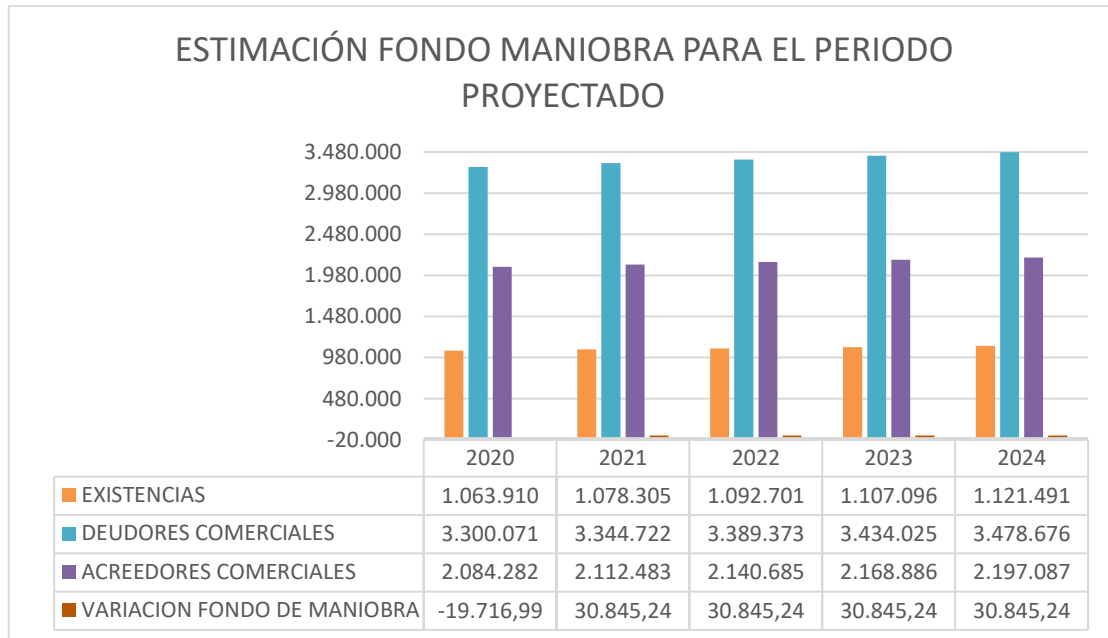


Fuente: elaboración propia

11.2.4 Hipótesis para la estimación del fondo de maniobra

Para la estimación del fondo de maniobra de la empresa se han tenido en cuenta las partidas de acreedores comerciales, clientes y existencias siguiendo el mismo método que en el apartado anterior.

Gráfico 28: Estimación del fondo de maniobra



Fuente: elaboración propia

11.2.5 Hipótesis para la estimación de la inversión en CAPEX

Puesto que se desconoce si la empresa ha aportado algún plan estratégico de inversión, ésta ha sido calculada a partir de pronósticos basados en las variaciones de activos tangibles e intangibles de años anteriores.

Tabla 21: Inversión en CAPEX

	2020	2021	2022	2023	2024
Inversión neta nueva prevista en activos fijos	6.358	-6.197	-18.751	-31.306	-43.860

Fuente: elaboración propia

11.3 ESTIMACIÓN DE LOS FREE CASH FLOWS (FCF)

Una vez realizadas las hipótesis anteriores, la estimación de los Flujos Libres de Caja para el periodo proyectado comprendido entre 2020 y 2024 se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 22: Estimación de los flujos libres de caja

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Beneficio operativo	584.119	592.022	599.926	607.829	615.732
Impuesto sobre B.operativo	-146.030	-148.006	-149.981	-151.957	-153.933
B.O. después impuestos	438.089	444.017	449.944	455.872	461.799
Amortización	164.794	167.024	169.253	171.483	173.713
Inversión neta nueva prevista en activos fijos	6.358	-6.197	-18.751	-31.306	-43.860
Cambio en fondo de maniobra	-19.717	30.845	30.845	30.845	30.845
Flujos libres de caja	616.242	586.392	607.104	627.816	648.527

Fuente: elaboración propia

11.4 CÁLCULO DE LA TASA DE ACTUALIZACIÓN (WACC)

Los FCF estimados en el apartado anterior deben ser descontados al coste medio ponderado de capital (K_e), cuya expresión es:

$$k_o = k_e \cdot \frac{RP}{RP + RAc} + k_i \cdot \frac{RAc}{RP + RAc}$$

Donde:

- RP son los recursos propios.
- RAc son los recursos ajenos con coste.
- K_i es el coste de la deuda neto de efecto impositivo, es decir, $K_i = k_i \cdot (1 - t)$, siendo la t el tipo impositivo del impuesto de sociedades, actualmente es el 25%.
- K_e es el coste de capital del inversor propietario (rentabilidad esperada).

La K_i es el cociente entre los gastos financieros del último ejercicio y la deuda financiera con coste del último año.

Para estimar la tasa de actualización, es necesario conocer el coste de capital (K_e). En este caso, hemos aplicado el modelo de 3 componentes de AECA para pymes, que permite estimar la rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático, siendo la expresión la siguiente:

$$K_e = R_f + \text{Prima de riesgo de mercado} + \text{Prima específica} = R_f + (R_m - R_f) + \beta \cdot (R_m - R_f) = R_f + (1 + \beta) \cdot (R_m - R_f)$$

- R_f es el tipo de interés libre de riesgo (rentabilidad mínima para inversiones no arriesgadas).
- β es el coeficiente de variabilidad de las rentabilidades.
- R_m es la rentabilidad de la cartera de mercado.

Donde R_f hace referencia al tipo de interés sin riesgo de la deuda del Estado. El tipo de interés fijado ha sido de 1,80% siguiendo el tipo de interés del bono español de 2019.

La beta mide la sensibilidad de la rentabilidad de la acción a los cambios de la rentabilidad del mercado. En este caso, la beta se ha obtenido mediante el cociente de la desviación típica de la rentabilidad financiera de la empresa y la rentabilidad sectorial del mercado, siendo la beta igual a 0,214.

$(R_f - R_m)$ es la prima de riesgo general del mercado. En este caso la cifra ha sido obtenida del estudio del profesor Pablo Fernández, donde en el año 2019 la cifra fue del 6,40%.

Una vez realizados estos cálculos, podemos realizar el cálculo del coste de capital del inversor propietario K_e :

Tabla 23: Cálculo de la beta

beta total	0,214	
Tasa libre de riesgo (i)	1,80%	Tipo de interés Obligaciones del Estado a 10 años en la fecha valoración
Rentabilidad sectorial del mercado	18,92%	
Prima de riesgo del mercado	6,40%	
Prima específica	1,37%	
Rentabilidad esperada	9,57%	9,57%

Fuente: elaboración propia

Esto se puede utilizar para el cálculo de la tasa de descuento (WACC):

Tabla 24: Cálculo de la tasa de descuento

k_e	0,0957	
WACC	5,11%	
k_i	1,44%	
t	25,00%	Pond.
RP	2.482.817,66	47,51%
Deuda fra. con coste (Rac)	2.743.147	52,49%
		100,00%

Fuente: elaboración propia

11.5 CONCLUSIÓN: RANGO DE VALORACIÓN Y ESCENARIOS

El valor económico de la empresa se ha obtenido mediante la actualización a la tasa de coste medio ponderado del capital de los Flujos Libres de Tesorería Esperados (FLTE) previstos para el periodo proyectado, actualizando también el valor residual, asumiendo una tasa de crecimiento a perpetuidad g del 1,50%.

$$\text{Valor económico (VG}_0) = \sum_{j=1}^n \frac{\text{FLTE}_j}{(1+k_0)^j} + \frac{\text{VR}_n}{(1+k_0)^n}$$

Donde VR_n es el valor residual de la empresa al final del periodo estimado y sería el resultado de:

$$VR_n = \frac{FLTE_{n+1}}{k_o - g} = \frac{FLTE_n \cdot (1 + g)}{k_o - g}$$

El valor financiero se ha obtenido a través del descuento del valor de la deuda financiera de la empresa en el momento de la valoración del valor económico.

Tabla 25: Escenario base de valoración. Resumen

Escenario Base						
	2020 dscn.	2021 dscn.	2022 dscn.	2023 dscn.	2024 dscn.	VR
g	586.274,45	530.746,31	522.770,99	514.316,21	505.447,46	14.205.218,43
1,50%						
Valor económico=		16.864.773,86				
Valor financiero=		14.121.627,07				

Fuente: elaboración propia

A continuación, se ha realizado un análisis de sensibilidad para el escenario base considerando el WACC y la tasa de crecimiento a perpetuidad, permitiendo conocer el valor de la empresa según el riesgo y las expectativas de rentabilidad de posibles inversores.

Tabla 26: Análisis de sensibilidad. Escenario base

		Escenario Base						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	9,50%	6.699.340,81	6.963.141,38	7.257.977,31	7.589.667,72	7.965.583,53	8.395.201,59	8.890.914,74
	10,00%	6.359.303,11	6.592.436,23	6.851.473,02	7.140.984,74	7.466.685,41	7.835.812,85	8.257.672,77
	10,50%	6.051.751,91	6.258.889,97	6.487.832,03	6.742.212,11	7.026.519,25	7.346.364,78	7.708.856,38
	11,00%	5.772.254,80	5.957.192,06	6.160.623,05	6.385.467,82	6.635.295,34	6.914.514,34	7.228.635,71
	5,11%	12.547.887,51	13.674.815,54	15.075.831,65	16.864.773,86	19.228.651,30	22.497.689,88	27.314.895,44
	11,50%	5.517.150,32	5.682.997,58	5.864.639,83	6.064.446,30	6.285.285,02	6.530.661,39	6.804.905,56
	12,00%	5.283.387,27	5.432.717,30	5.595.622,78	5.774.043,07	5.970.305,39	6.187.226,90	6.428.250,80
	12,50%	5.068.402,76	5.203.360,24	5.350.053,15	5.510.081,79	5.685.351,24	5.878.147,65	6.091.238,41
	13,00%	4.870.028,19	4.992.414,03	5.124.998,69	5.269.112,45	5.426.327,46	5.598.515,33	5.787.921,99

		Escenario Base						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	9,50%	3.956.194,02	4.219.994,59	4.514.830,52	4.846.520,93	5.222.436,74	5.652.054,80	6.147.767,95
	10,00%	3.616.156,32	3.849.289,44	4.108.326,23	4.397.837,95	4.723.538,62	5.092.666,06	5.514.525,98
	10,50%	3.308.605,12	3.515.743,18	3.744.685,24	3.999.065,32	4.283.372,46	4.603.217,99	4.965.709,59
	11,00%	3.029.108,01	3.214.045,27	3.417.476,26	3.642.321,03	3.892.148,55	4.171.367,55	4.485.488,92
	5,11%	9.804.740,72	10.931.668,75	12.332.684,86	14.121.627,07	16.485.504,51	19.754.543,09	24.571.748,65
	11,50%	2.774.003,53	2.939.850,79	3.121.493,04	3.321.299,51	3.542.138,23	3.787.514,60	4.061.758,77
	12,00%	2.540.240,48	2.689.570,51	2.852.475,99	3.030.896,28	3.227.158,60	3.444.080,11	3.685.104,01
	12,50%	2.325.255,97	2.460.213,45	2.606.906,36	2.766.935,00	2.942.204,45	3.135.000,86	3.348.091,62
	13,00%	2.126.881,40	2.249.267,24	2.381.851,90	2.525.965,66	2.683.180,67	2.855.368,54	3.044.775,20

Fuente: elaboración propia

12. BIBLIOGRAFÍA

Fernández, P. (2008): “*Métodos de valoración de empresas*”. Documento de investigación DI-771. IESE, Madrid.

OECD (2021), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2021, OECD Publishing, Paris,
<https://doi.org/10.1787/34bfd999-en>.

13. PÁGINAS WEB CONSULTADAS

- Boletín económico FIAB N°11:

https://fiab.es/es/archivos/documentos/BOLETIN_ECONOMICO_N.11.pdf

- Cifras de la industria alimentaria. Informes anuales:

<https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/cifras-industria/>

- Encuesta de población activa. INE:

https://www.ine.es/prensa/pib_tabla_cntr.htm

- Impacto del COVID-19 en la industria de la alimentación

https://fiab.es/es/archivos/documentos/Impacto_COVID_industria_alimentaci%C3%B3n_bebidas.PDF

- Informe anual de comercio exterior agroalimentario pesquero y forestal 2019:

https://www.mapa.gob.es/es/ministerio/servicios/analisis-y-prospectiva/informeanual2019_tcm30-542612.pdf

- Informe de la situación de la economía Española:

https://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comun/pdf/201009_situacion.pdf

- Market risk premium and risk free rate used for 69 countries in 2019:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3358901

- Perspectivas económicas de la OCDE. Mayo 2021:

<https://www.oecd.org/perspectivas-economicas/>

- PIB de España – Producto Interior Bruto:

<https://datosmacro.expansion.com/pib/espana>

14. ANEXOS

Anexo I. Balance y cuentas de pérdidas y ganancias de Pedro Díaz S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
A) Activo no corriente	1.164.988	1.292.731	1.247.064	1.293.590	1.326.788
I Inmovilizado intangible	68.171	70.441	54.494	18.840	9.480
1. Desarrollo					
2. Concesiones					
3. Patentes, licencias, marcas y similares					
4. Fondo de comercio					
5. Aplicaciones informáticas	423	70.441	54.494	18.840	9.480
6. Investigación					
7. Propiedad intelectual					
8. Derechos de emisión de gases de efecto invernadero					
9. Otro inmovilizado intangible	67.748				
II Inmovilizado material	927.897	1.033.157	1.005.557	1.094.955	1.137.566
1. Terrenos y construcciones	569.074	554.905	540.735	526.873	513.440
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	358.272	477.701	464.270	567.531	623.575
3. Inmovilizado en curso y anticipos	551	551	551	551	551
III Inversiones inmobiliarias					
1. Terrenos					
2. Construcciones					
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	11.380	11.380	11.380	11.380	11.380
1. Instrumentos de patrimonio	9.900	9.900	9.900	9.900	9.900
2. Créditos a empresas	1.480	1.480	1.480	1.480	1.480
3. Valores representativos de deuda					
4. Derivados					
5. Otros activos financieros					
6. Otras inversiones					
V Inversiones financieras a largo plazo	132.316	152.529	152.912	148.196	150.645
1. Instrumentos de patrimonio	3.005	7.984	7.984	14.295	14.295
2. Créditos a terceros	56.434	56.434	56.434	45.408	53.237
3. Valores representativos de deuda					
4. Derivados					
5. Otros activos financieros	72.877	88.111	88.494	88.494	83.114
6. Otras inversiones					
VI Activos por impuesto diferido	25.224	25.224	22.721	20.219	17.717
VII Deudas comerciales no corrientes					

B) Activo corriente	5.110.692	5.302.129	5.396.969	5.717.253	6.212.989
I Activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Existencias	838.731	1.002.914	992.304	996.222	1.284.066
1. Comerciales	838.731	1.002.914	992.304	996.222	1.284.066
2. Materias primas y otros aprovisionamientos					
3. Productos en curso					
a) De ciclo largo de producción					
b) De ciclo corto de producción					
4. Productos terminados					
a) De ciclo largo de producción					
b) De ciclo corto de producción					
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados					
6. Anticipos a proveedores					
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.093.897	2.967.794	3.364.471	3.157.371	3.251.385
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	2.796.316	2.959.469	3.362.634	3.151.701	3.229.367
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo					
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	2.796.316	2.959.469	3.362.634	3.151.701	3.229.367
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	276.519				
3. Deudores varios					
4. Personal	21.062	8.325	1.837	5.670	1.986
5. Activos por impuesto corriente				0	20.031
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas		0	0		
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos					
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo					
1. Instrumentos de patrimonio					
2. Créditos a empresas					
3. Valores representativos de deuda					
4. Derivados					
5. Otros activos financieros					
6. Otras inversiones					
V Inversiones financieras a corto plazo	312.630	354.888	399.236	426.803	470.694
1. Instrumentos de patrimonio	21.689	21.689	21.689	18.384	18.384
2. Créditos a empresas					
3. Valores representativos de deuda					
4. Derivados					
5. Otros activos financieros	290.940	333.199	377.547	408.419	452.310
6. Otras inversiones					
VI Periodificaciones a corto plazo	2.396	54.038	2.396	2.396	2.396
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	863.038	922.494	638.562	1.134.461	1.204.448
1. Tesorería	863.038	922.494	638.562	1.134.461	1.204.448
2. Otros activos líquidos equivalentes					
Total activo (A + B)	6.275.680	6.594.860	6.644.033	7.010.843	7.539.777

A) Patrimonio neto	1.586.588	2.160.565	2.376.557	2.417.932	2.482.818
A-1) Fondos propios	1.586.588	2.160.565	2.376.557	2.411.182	2.482.818
I Capital	300.500	300.500	300.500	300.500	300.500
1. Capital escriturado	300.500	300.500	300.500	300.500	300.500
2. (Capital no exigido)					
II Prima de emisión					
III Reservas	1.417.454	1.282.242	1.710.065	1.926.057	2.090.682
1. Legal y estatutarias	60.101	60.101	60.101	60.101	60.101
2. Otras reservas	1.357.353	1.222.141	1.603.485	1.780.343	1.927.282
3. Reserva de revalorización					
1. Reserva de capitalización			46.479	85.613	103.299
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-600.000			-130.000	-130.000
V Resultados de ejercicios anteriores					
1. Remanente					
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)					
VI Otras aportaciones de socios					
VII Resultado del ejercicio	468.634	577.823	365.992	314.625	221.636
VIII (Dividendo a cuenta)					
IX Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
I Activos financieros disponibles para la venta					
II Operaciones de cobertura					
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
IV Diferencia de conversión					
V Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos				6.750	

B) Pasivo no corriente	224.416	281.073	246.879	469.396	313.586
I Provisiones a largo plazo					
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal					
2. Actuaciones medioambientales					
3. Provisiones por reestructuración					
4. Otras provisiones					
II Deudas a largo plazo	208.524	262.803	224.999	444.632	282.911
1. Obligaciones y otros valores negociables					
2. Deudas con entidades de crédito	54.029	33.596	33.596	240.619	72.435
3. Acreedores por arrendamiento financiero	42.828	137.541	119.736	152.346	178.809
4. Derivados					
5. Otros pasivos financieros	111.667	91.667	71.667	51.667	31.667
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	15.892	18.269	21.880	24.764	30.675
V Periodificaciones a largo plazo					
VI Acreedores comerciales no corrientes					
VII Deuda con características especiales a largo plazo					

C) Pasivo corriente	4.464.676	4.153.223	4.020.597	4.123.516	4.743.374
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo					
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero					
2. Otras provisiones					
III Deudas a corto plazo	2.534.623	2.195.424	2.086.263	2.148.260	2.490.931
1. Obligaciones y otros valores negociables					
2. Deudas con entidades de crédito	2.334.146	2.105.375	1.986.135	2.016.362	2.370.518
3. Acreedores por arrendamiento financiero	34.323	70.049	80.128	111.898	100.414
4. Derivados					
5. Otros pasivos financieros	166.154	20.000	20.000	20.000	20.000
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo					
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.909.559	1.957.799	1.928.916	1.971.168	2.236.034
1. Proveedores	1.588.823	1.628.509	1.640.773	1.653.780	1.947.962
a) Proveedores a largo plazo					
b) Proveedores a corto plazo	1.588.823	1.628.509	1.640.773	1.653.780	1.947.962
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	5.539				
3. Acreedores varios	138.960	131.336	141.208	161.238	131.971
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	31.167	98.390	29.117	30.563	33.027
5. Pasivos por impuesto corriente	51.952	2.727		1.387	
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	93.119	96.837	117.818	124.200	123.074
7. Anticipos de clientes					
VI Periodificaciones a corto plazo	20.494		5.418	4.087	16.408
VII Deuda con características especiales a corto plazo					
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	6.275.680	6.594.860	6.644.033	7.010.843	7.539.777

	2015	2016	2017	2018	2019
1. Importe neto de la cifra de negocios	15.100.654	15.050.121	15.657.308	15.441.429	15.981.825
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		-7.723			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
4. Aprovisionamientos	-12.202.809	-12.078.506	-12.841.514	-12.483.211	-13.078.878
5. Otros ingresos de explotación	18	35	7.600	650	12.359
6. Gastos de personal	-987.343	-1.059.758	-1.144.529	-1.368.784	-1.371.216
7. Otros gastos de explotación	-1.075.127	-960.045	-959.676	-1.004.551	-1.054.020
8. Amortización del inmovilizado	-133.300	-154.301	-191.102	-153.913	-158.644
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras				29.250	6.750
10. Excesos de provisiones					
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		12.382	-18.565		2.000
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio					
13. Otros resultados	21.070	-2.929	10.794	1.097	-6.089
A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	723.162	799.276	520.316	461.966	334.086
14. Ingresos financieros	5.878	252	2.910	3.189	2.847
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero					
b) Otros ingresos financieros	5.878	252	2.910	3.189	2.847
15. Gastos financieros	-70.622	-47.313	-42.810	-40.359	-39.439
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
17. Diferencias de cambio	-1.837	3.721	-1.303	-3.416	-1.606
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-2.810	117	-2.581	-2.737	-2.820
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
a) Incorporación al activo de gastos financieros					
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores					
c) Resto de ingresos y gastos					
B) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-69.391	-43.223	-43.784	-43.324	-41.018
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	653.771	756.053	476.532	418.642	293.068
20. Impuestos sobre beneficios	-185.138	-178.230	-110.540	-104.017	-71.433
D) Resultado del ejercicio (C + 19)	468.634	577.823	365.992	314.625	221.636

Fuente: SABI

Anexo II: balance y cuenta de pérdidas y ganancias de las empresas competidoras
VICTORINO CARRASCO TUDELA S.L.

Activo	2016	2017	2018	2019
A) Activo no corriente	107.577	363.800	245.812	247.464
I Inmovilizado intangible				
II Inmovilizado material	53.508	53.508	53.508	55.160
III Inversiones inmobiliarias				
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
V Inversiones financieras a largo plazo	54.069	310.292	192.304	192.304
VI Activos por impuesto diferido				
VII Deudas comerciales no corrientes				

B) Activo corriente	2.227.091	2.110.808	2.139.864	2.130.561
I Existencias	145.000			
II Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.677.710	1.616.989	1.886.584	1.816.339
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.631.872	1.576.884	1.810.852	1.752.526
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo				
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	1.631.872	1.576.884	1.810.852	1.752.526
2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos				
3. Otros deudores	45.838	40.105	75.732	63.813
III Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo				
IV Inversiones financieras a corto plazo	273.401	260.098	169.670	169.670
V Periodificaciones a corto plazo				
VI Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	130.980	233.721	83.610	144.552
Total activo (A + B)	2.334.668	2.474.608	2.385.676	2.378.025

Pasivo	2016	2017	2018	2019
A) Patrimonio neto	863.807	991.158	1.114.601	1.261.901
A-1) Fondos propios	863.807	991.158	1.114.601	1.261.901
I Capital	49.283	49.283	49.283	49.283
1. Capital escriturado	49.283	49.283	49.283	49.283
2. (Capital no exigido)				
II Prima de emisión				
III Reservas	691.794	814.524	941.875	1.065.318
1. Reserva de capitalización				
2. Otras reservas	691.794	814.524	941.875	1.065.318
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)				
V Resultados de ejercicios anteriores				
VI Otras aportaciones de socios				
VII Resultado del ejercicio	122.730	127.351	123.443	147.300
VIII (Dividendo a cuenta)				
A-2) Ajustes por cambios de valor				
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos				

B) Pasivo no corriente	561.349	495.210	554.982	624.357
I Provisiones a largo plazo				
II Deudas a largo plazo	561.349	495.210	554.982	624.357
1. Deudas con entidades de crédito	561.349	483.566	548.351	616.398
2. Acreedores por arrendamiento financiero		11.644		
3. Otras deudas a largo plazo			6.631	7.959
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
IV Pasivos por impuesto diferido				
V Periodificaciones a largo plazo				
VI Acreedores comerciales no corrientes				
VII Deuda con características especiales a largo plazo				

C) Pasivo corriente	909.512	988.241	716.093	491.767
I Provisiones a corto plazo				
II Deudas a corto plazo				
1. Deudas con entidades de crédito				
2. Acreedores por arrendamiento financiero				
3. Otras deudas a corto plazo				
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo				
IV Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	909.512	988.241	716.093	491.767
1. Proveedores	644.290	736.135	661.256	343.522
a) Proveedores a largo plazo				
b) Proveedores a corto plazo	644.290	736.135	661.256	343.522
2. Otros acreedores	265.222	252.105	54.838	148.245
V Periodificaciones a corto plazo				
VI Deuda con características especiales a corto plazo				
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	2.334.668	2.474.608	2.385.676	2.378.025

Cuenta de pérdidas y ganancias	2016	2017	2018	2019
1. Importe neto de la cifra de negocios	15.611.037	17.840.434	18.689.824	19.659.449
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación				
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo				
4. Aprovisionamientos	-14.646.127	-16.765.795	-17.577.330	-18.613.099
5. Otros ingresos de explotación			2.237	
6. Gastos de personal	-207.942	-230.916	-198.453	-168.868
7. Otros gastos de explotación	-356.323	-355.094	-307.307	-360.634
8. Amortización del inmovilizado				
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras				
10. Excesos de provisiones				
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado				
12. Otros resultados		-94.178	-205.101	-151.260
A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12)	400.645	394.450	403.869	365.589
13. Ingresos financieros	19.773	48	22.060	18.207
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero				
b) Otros ingresos financieros	19.773	48	22.060	18.207
14. Gastos financieros	-192.251	-224.320	-250.774	-187.395
15. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-8.375		-7.333	
16. Diferencias de cambio				
17. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-54.535			
18. Otros ingresos y gastos de carácter financiero				
a) Incorporación al activo de gastos financieros				
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores				
c) Resto de ingresos y gastos				
B) Resultado financiero (13 + 14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-235.388	-224.271	-236.046	-169.188
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	165.257	170.179	167.822	196.400
19. Impuestos sobre beneficios	-42.527	-42.828	-44.379	-49.100
D) Resultado del ejercicio (C + 18)	122.730	127.351	123.443	147.300

Fuente: SABI

QUESERÍAS DE LEVANTE S.L.

Activo	2016	2017	2018	2019
A) Activo no corriente	222.292	156.037	121.064	96.959
I Inmovilizado intangible				
II Inmovilizado material	188.633	123.001	88.652	65.171
III Inversiones inmobiliarias	28.316	28.316	28.316	28.316
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
V Inversiones financieras a largo plazo	353	353	353	353
VI Activos por impuesto diferido	4.991	4.367	3.743	3.119
VII Deudas comerciales no corrientes				

B) Activo corriente	2.220.261	2.282.284	2.257.511	2.312.047
I Activos no corrientes mantenidos para la venta				
II Existencias	397.802	388.105	381.383	399.747
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.264.088	1.322.394	1.462.417	1.580.769
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.238.603	1.291.061	1.417.219	1.576.526
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo				
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	1.238.603	1.291.061	1.417.219	1.576.526
2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos				
3. Otros deudores	25.485	31.332	45.198	4.244
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo				
V Inversiones financieras a corto plazo				
VI Periodificaciones a corto plazo				
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	558.371	571.786	413.710	331.530
Total activo (A + B)	2.442.553	2.438.321	2.378.575	2.409.006

Pasivo	2016	2017	2018	2019
A) Patrimonio neto	981.280	1.054.327	1.045.736	1.042.076
A-1) Fondos propios	981.280	1.054.327	1.045.736	1.042.076
I Capital	60.200	60.200	60.200	60.200
1. Capital escrutado	60.200	60.200	60.200	60.200
2. (Capital no exigido)				
II Prima de emisión				
III Reservas	615.273	671.080	744.127	735.536
1. Reserva de capitalización				
2. Otras reservas	615.273	671.080	744.127	735.536
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)				
V Resultados de ejercicios anteriores				
VI Otras aportaciones de socios				
VII Resultado del ejercicio	305.807	323.047	241.409	246.340
VIII (Dividendo a cuenta)				
IX Otros instrumentos de patrimonio neto				
A-2) Ajustes por cambios de valor				
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos				

B) Pasivo no corriente	26.321	17.532	13.991	8.411
I Provisiones a largo plazo				
II Deudas a largo plazo	7.781			
1. Deudas con entidades de crédito				
2. Acreedores por arrendamiento financiero	7.781			
3. Otras deudas a largo plazo				
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
IV Pasivos por impuesto diferido	18.540	17.532	13.991	8.411
V Periodificaciones a largo plazo				
VI Acreedores comerciales no corrientes				
VII Deuda con características especiales a largo plazo				

C) Pasivo corriente	1.434.952	1.366.462	1.318.848	1.358.519
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta				
II Provisiones a corto plazo	78.041	87.760	96.371	125.576
III Deudas a corto plazo	18.538	7.771		
1. Deudas con entidades de crédito				
2. Acreedores por arrendamiento financiero	18.538	7.771		
3. Otras deudas a corto plazo				
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	17.448	47.081	47.676	60.388
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.320.926	1.223.850	1.174.802	1.172.554
1. Proveedores	1.180.358	1.084.105	1.060.924	1.067.496
a) Proveedores a largo plazo				
b) Proveedores a corto plazo	1.180.358	1.084.105	1.060.924	1.067.496
2. Otros acreedores	140.568	139.746	113.878	105.058
VI Periodificaciones a corto plazo				
VII Deuda con características especiales a corto plazo				
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	2.442.553	2.438.321	2.378.575	2.409.006

Cuenta de pérdidas y ganancias	2016	2017	2018	2019
1. Importe neto de la cifra de negocios	7.543.110	8.138.910	7.808.553	8.267.008
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación				
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo				
4. Aprovisionamientos	-6.241.177	-6.805.915	-6.573.794	-6.966.578
5. Otros ingresos de explotación	75.762	70.878	53.797	56.328
6. Gastos de personal	-495.907	-487.862	-489.950	-654.006
7. Otros gastos de explotación	-413.824	-432.778	-444.004	-336.895
8. Amortización del inmovilizado	-53.843	-48.175	-40.740	-37.403
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras				
10. Excesos de provisiones				
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-16.114	-3.854		
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio				
13. Otros resultados	7.017	-692	7.470	-143
A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	405.025	430.513	321.332	328.311
14. Ingresos financieros	289	480	583	410
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero				
b) Otros ingresos financieros	289	480	583	410
15. Gastos financieros	-216	-81	-6	
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros				
17. Diferencias de cambio				
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros				
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero				
a) Incorporación al activo de gastos financieros				
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores				
c) Resto de ingresos y gastos				
B) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	73	398	577	410
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	405.098	430.911	321.909	328.720
20. Impuestos sobre beneficios	-99.291	-107.864	-80.500	-82.381
D) Resultado del ejercicio (C + 19)	305.807	323.047	241.409	246.340

Fuente: SABI

Anexo III. Escenario base de Pedro Díaz S.A. (2020-2024)

ESCENARIO BASE					
	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos explotación	15.100.671	15.050.156	15.664.908	15.442.079	15.994.184
Aprovisionamientos	-12.202.809	-12.078.506	-12.841.514	-12.483.211	-13.078.878
% sobre ventas	80,81%	80,26%	81,98%	80,84%	81,77%
Variac. existencias PT y en curso		-7.723			
% sobre ventas	0,00%	-0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos de personal	-987.343	-1.059.758	-1.144.529	-1.368.784	-1.371.216
% sobre ventas	6,54%	7,04%	7,31%	8,86%	8,57%
Otros gastos de explotación	-1.075.127	-960.045	-959.676	-1.004.551	-1.054.020
% sobre ventas	7,12%	6,38%	6,13%	6,51%	6,59%
ITDA	835.392	944.124	719.190	585.532	490.069
Amortizaciones	-133.300	-154.301	-191.102	-153.913	-158.644
% sobre ventas	0,88%	1,03%	1,22%	1,00%	0,99%
IT	702.092	789.823	528.087	431.619	331.425
Fondo de maniobra					
EXISTENCIAS	838.731	1.002.914	992.304	996.222	1.284.066
% sobre ventas	5,55%	6,66%	6,33%	6,45%	8,03%
DEUDORES COMERCIALES	3.093.897	2.967.794	3.364.471	3.157.371	3.251.385
% sobre ventas	20,49%	19,72%	21,48%	20,45%	20,33%
ACREEDORES COMERCIALES	1.909.559	1.957.799	1.928.916	1.971.168	2.236.034
% sobre ventas	12,65%	13,01%	12,31%	12,76%	13,98%
Fondo de maniobra	2.023.069	2.012.909	2.427.859	2.182.425	2.299.416
RIACION FONDO DE MANIOBRA		-10.159,60	414.949,24	-245.433,42	116.990,60
	996.068	1.103.599	1.060.050	1.113.795	1.147.046
		107.530	-43.548	53.745	33.251

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Beneficio operativo	584.119	592.022	599.926	607.829	615.732
Impuesto sobre B.operativo	-146.030	-148.006	-149.981	-151.957	-153.933
B.O. después impuestos	438.089	444.017	449.944	455.872	461.799
Amortización	164.794	167.024	169.253	171.483	173.713
Inversión neta nueva prevista en activos fijos	6.358	-6.197	-18.751	-31.306	-43.860
Cambio en fondo de maniobra	-19.717	30.845	30.845	30.845	30.845
Flujos libres de caja	616.242	586.392	607.104	627.816	648.527

	2020	2021	2022	2023	2024
Promedio (% s/ventas)	16.104.084	16.321.978	16.539.873	16.757.768	16.975.662
	-13.065.330	-13.242.109	-13.418.888	-13.595.667	-13.772.446
81,13%	81,13%	81,13%	81,13%	81,13%	81,13%
	-1.653	-1.675	-1.697	-1.720	-1.742
-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%
	-1.234.328	-1.251.029	-1.267.730	-1.284.431	-1.301.132
7,66%	7,66%	7,66%	7,66%	7,66%	7,66%
	-1.053.860	-1.068.120	-1.082.379	-1.096.638	-1.110.897
6,54%	6,54%	6,54%	6,54%	6,54%	6,54%
	748.913	759.046	769.179	779.312	789.445
	-164.794	-167.024	-169.253	-171.483	-173.713
1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%
	584.119	592.022	599.926	607.829	615.732
	1.063.910	1.078.305	1.092.701	1.107.096	1.121.491
6,61%	6,61%	6,61%	6,61%	6,61%	6,61%
	3.300.071	3.344.722	3.389.373	3.434.025	3.478.676
20,49%	20,49%	20,49%	20,49%	20,49%	20,49%
	2.084.282	2.112.483	2.140.685	2.168.886	2.197.087
12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%
	2.279.699	2.310.544	2.341.389	2.372.234	2.403.080
	-19.716,99	30.845,24	30.845,24	30.845,24	30.845,24
37,744	6.358	-6.197	-18.751	-31.306	-43.860

Fuente: elaboración propia

Anexo IV. Rentabilidad esperada. Escenario base

CALCULO DEL COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS (Ke)

Datos Iniciales	2015	2016	2017	2018	2019
Indice sectorial total	1079,83	879,19	1033,86	971,61	922,12
Recursos Propios	1.586.588,06	2.160.564,72	2.376.557,08	2.411.182,16	2.482.817,66
Rdo.explotación	723.162,45	799.275,60	520.315,98	461.966,17	334.085,92
Gastos Financieros	-70.622,22	-47.312,72	-42.810,04	-40.359,42	-39.438,80
Impuestos	-185.137,61	-178.229,98	-110.539,81	-104.017,26	-71.432,89

	2015	2016	2017	2018	2019
Recursos Propios	1.586.588,06	2.160.564,72	2.376.557,08	2.411.182,16	2.482.817,66
RP medios		1.873.576,39	2.268.560,90	2.393.869,62	2.446.999,91
Rdo.explotación	723.162,45	799.275,60	520.315,98	461.966,17	334.085,92
Gastos financieros	-70.622,22	-47.312,72	-42.810,04	-40.359,42	-39.438,80
Impuestos	-185.137,61	-178.229,98	-110.539,81	-104.017,26	-71.432,89
Rdo. después de impuestos		573.732,90	366.966,13	317.589,49	223.214,23
Rentabilidad fra. después de imptos.		30,62%	16,18%	13,27%	9,12%
Promedio de la rentabilidad (2006-2012)					17,30%
Desviación típica (2006-2012)					0,09

	2015	2016	2017	2018	2019
Indice sectorial total	1079,83	1917,24	1516,56	1412,90	1778,24
Rentabilidad sectorial del mercado		77,55%	-20,90%	-6,84%	25,86%
Promedio de la rentabilidad (2006-2012)					18,92%
Desviación típica (2006-2012)					0,44

beta total = 0,214

Tasa libre de riesgo (i)	1,80%	Tipo de interés Obligaciones del Estado a 10 años en la fecha valoración
Rentabilidad sectorial del mercado	18,92%	
Prima de riesgo del mercado	6,40%	
Prima específica	1,37%	
Rentabilidad esperada	9,57%	9,57%

Fuente: elaboración propia

Anexo V. Índice sectorial

2019	2018	2017	2016	2015
922,12	971,61	1.033,86	879,19	1.079,83

Fuente: el Economista