

El procedimiento que se ha utilizado para determinar el valor de la empresa, está basado en el análisis de los métodos que cuantifican los descuentos de flujos de fondos (cash flows).

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y de esta forma obtendremos el valor de los mismos en base a utilizar una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa, proviene de la capacidad que tiene la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de la acciones, por ello el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos que utilizaremos están basados en la realización de un pronóstico detallado y lo más realista posible para cada período de cada una de las partidas financieras que están directamente vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, pagos de compras, devolución de créditos, etc, siendo conceptualmente similar al presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos, determinaremos una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos, para ello, tendremos en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, etc.

Procedemos a explicar todos los factores que intervendrán en la valoración a través de los diferentes tipos de descuento de flujos:

Todos los cálculos para el descuento de los flujos, partirán de la siguiente expresión:

$$V = (CF_1 / 1 + K) + (CF_2 / 1 + K)^2 + (CF_3 / 1 + K)^3 + \dots CF_n + VR_n / (1 + K)^n$$

donde:

**CF<sub>1</sub>** = Flujos de fondos generados por la empresa en el período i.

**VR<sub>n</sub>** = Será el valor residual de la empresa en el año "n",

**K** = Es la tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

En un principio puede parecer que según la fórmula anterior se esté considerando una duración temporal de los flujos, pero esto no necesariamente es así, ya que el valor residual de la empresa en el año "n" VR<sub>n</sub> se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese período.

## Cash Flow adecuado para descontar:

Procedemos a comentar los diferentes cash flows que consideraremos en la valoración, por lo que representaremos las distintas corrientes de flujos que se generan en la empresa y cuales serán las tasas de descuento correctas para cada tipo de flujo. Vamos a analizar en un principio los tres flujos de fondos principales: El flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los poseedores de la deuda financiera.

### FLUJO DE FONDOS

**CFac.** Flujo de fondos para los accionistas

**Cfd.** Flujo de fondos para los poseedores de deuda

**FCF.** (Free cash flow). Flujo de fondos libre

**CCF.** Capital cash flow

### TASA DE DESCUENTO APROPIADA

**Ke.** Rentabilidad exigida a las acciones

**Kd.** Rentabilidad exigida a la deuda

**WACC.** Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)

**WACC** antes de impuestos

Vamos a dar una explicación para la comprensión de dichos flujos, antes de entrar en el cálculo y formulación de los mismos.

El más sencillo de comprender es el flujo de fondos para deuda, ya que el mismo será la suma de intereses que corresponde pagar por la deuda más las devaluaciones del principal de dicha deuda. Para poder determinar el valor actual de mercado de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda).

Por otro lado, el flujo de fondos libre (FCF) nos indicará el valor total de la empresa, (deuda y acciones). El flujo de fondos para los accionistas (CFac) nos indicará el valor total de las acciones, que unido al valor de la deuda, nos permitirá establecer el valor total de la empresa.

Vamos a mostrar en la valoración, el activo financiero de la empresa, compuesto por los activos fijos netos más las necesidades de fondos. (N.O.F.) y por otro lado, el pasivo financiero de la empresa, compuesto por los recursos propios (acciones) más la deuda financiera a corto y largo plazo.

## PROYECCIÓN FINANCIERA DEL BALANCE DE SITUACIÓN

DESCRIPCIÓN	% s/Total	Media anual	% Media	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031
Tesorería	28,85 %	5.725.802	18,91 %	10.895.057	11.112.95€	11.335.217	11.561.921	11.793.15€	12.029.022	12.269.602	12.514.994	12.765.294	13.020.60€	13.411.218
Cuentas a cobrar	17,87 %	5.675.917	18,74 %	6.750.000	6.885.00€	7.022.70€	7.163.154	7.306.417	7.452.54€	7.601.59€	7.753.62€	7.908.701	8.066.87€	8.308.881
Existencias	5,08 %	1.789.318	5,91 %	1.920.000	1.958.40€	1.997.56€	2.037.51€	2.078.27€	2.119.83€	2.162.232	2.205.47€	2.249.58€	2.294.57€	2.363.415
Otros activos corrientes	1,97 %	478.453	1,58 %	745.360	760.267	775.47€	790.982	806.802	822.93€	839.39€	856.184	873.30€	890.774	917.497
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>53,78 %</b>	<b>13.669.491</b>	<b>45,14 %</b>	<b>20.310.417</b>	<b>20.716.62€</b>	<b>21.130.95€</b>	<b>21.553.57€</b>	<b>21.984.647</b>	<b>22.424.34€</b>	<b>22.872.827</b>	<b>23.330.28€</b>	<b>23.796.88€</b>	<b>24.272.827</b>	<b>25.001.012</b>
Activo Fijo Bruto	69,43 %	24.121.133	79,65 %	26.220.400	26.744.80€	27.279.704	27.825.29€	28.381.804	28.949.44€	29.528.42€	30.118.99€	30.721.37€	31.335.80€	32.275.879
- Amortización acumulada	-23,21 %	-7.506.707	-24,79 %	-8.766.300	-10.282.32€	-11.828.67€	-13.405.94€	-15.014.76€	-16.655.76€	-18.329.57€	-20.036.867	-21.778.304	-23.554.57€	-25.384.124
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>46,22 %</b>	<b>16.614.427</b>	<b>54,86 %</b>	<b>17.454.100</b>	<b>16.462.482</b>	<b>15.451.032</b>	<b>14.419.352</b>	<b>13.367.03€</b>	<b>12.293.68€</b>	<b>11.198.854</b>	<b>10.082.131</b>	<b>8.943.07€</b>	<b>7.781.23€</b>	<b>6.891.755</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00 %</b>	<b>30.283.917</b>	<b>100,00 %</b>	<b>37.764.517</b>	<b>37.179.107</b>	<b>36.581.98€</b>	<b>35.972.92€</b>	<b>35.351.687</b>	<b>34.718.02€</b>	<b>34.071.68€</b>	<b>33.412.414</b>	<b>32.739.962</b>	<b>32.054.062</b>	<b>31.892.767</b>
Deuda bancaria a largo plazo	14,95 %	3.832.565	12,66 %	5.647.139	5.760.082	5.875.28€	5.992.78€	6.112.64€	6.234.89€	6.359.59€	6.486.78€	6.616.52€	6.748.854	6.951.320
Acreedores a largo plazo	0,07 %	24.920	0,08 %	24.920	25.41€	25.927	26.44€	26.974	27.514	28.064	28.62€	29.19€	29.782	30.675
Otros pasivos no corrientes	5,63 %	1.031.177	3,41 %	2.127.108	2.169.65€	2.213.04€	2.257.304	2.302.45€	2.348.49€	2.395.46€	2.443.37€	2.492.24€	2.542.091	2.618.353
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>20,65 %</b>	<b>4.872.048</b>	<b>16,09 %</b>	<b>7.799.167</b>	<b>7.955.15€</b>	<b>8.114.25€</b>	<b>8.276.53€</b>	<b>8.442.06€</b>	<b>8.610.911</b>	<b>8.783.12€</b>	<b>8.958.791</b>	<b>9.137.967</b>	<b>9.320.727</b>	<b>9.600.348</b>
Obligaciones financieras a corto plazo	4,31 %	1.242.747	4,10 %	1.627.595	1.660.147	1.693.35€	1.727.217	1.761.761	1.796.99€	1.832.93€	1.869.59€	1.906.987	1.945.12€	2.003.480
Acreedores a corto plazo	8,16 %	2.709.255	8,95 %	3.082.490	3.144.14€	3.207.02€	3.271.16€	3.336.58€	3.403.31€	3.471.384	3.540.812	3.611.62€	3.683.861	3.794.377
Otros pasivos corrientes	-12,47 %	-3.952.002	-13,05 %	-4.710.085	-2.401.142	-2.449.16€	-2.498.14€	-2.548.111	-2.599.07€	-2.651.05€	-2.704.07€	-2.758.157	-2.813.32€	-2.897.720
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>18,71 %</b>	<b>5.212.134</b>	<b>17,21 %</b>	<b>7.064.145</b>	<b>7.205.42€</b>	<b>7.349.537</b>	<b>7.496.52€</b>	<b>7.646.45€</b>	<b>7.799.387</b>	<b>7.955.37€</b>	<b>8.114.48€</b>	<b>8.276.772</b>	<b>8.442.30€</b>	<b>8.695.577</b>
Patrimonio Neto (valor contable)	60,64 %	20.199.735	66,70 %	22.901.204	22.018.52€	21.118.19€	20.199.86€	19.263.15€	18.307.722	17.333.17€	16.339.14€	15.325.22€	14.291.027	13.596.841
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>100,00 %</b>	<b>30.283.917</b>	<b>100,00 %</b>	<b>37.764.517</b>	<b>37.179.107</b>	<b>36.581.98€</b>	<b>35.972.92€</b>	<b>35.351.687</b>	<b>34.718.02€</b>	<b>34.071.68€</b>	<b>33.412.414</b>	<b>32.739.962</b>	<b>32.054.062</b>	<b>31.892.767</b>
<b>NOF. (Necesidades Operativas de Fondos)</b>	<b>0,00 %</b>	<b>4.755.980</b>	<b>15,71 %</b>	<b>12.721.838</b>	<b>12.976.27€</b>	<b>13.235.80€</b>	<b>13.500.51€</b>	<b>13.770.52€</b>	<b>14.045.93€</b>	<b>14.326.85€</b>	<b>14.613.392</b>	<b>14.905.66€</b>	<b>15.203.77€</b>	<b>15.659.886</b>
Incremento de NOF	0,00 %	0	0,00 %	0,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,00 %

Necesidades operativas de fondos + Activo fijo neto = Deuda financiera + Recursos propios

## PROYECCIÓN FINANCIERA DE LA CUENTA DE RESULTADOS

DESCRIPCIÓN	% s/Total	Media anual	% Media	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031
<b>Ventas e Ingresos Netos</b>	100,00 %	8.574.240	100,00 %	9.293.200	9.479.064	9.668.645	9.862.018	10.059.255	10.260.444	10.465.653	10.674.966	10.888.465	11.106.234	11.439.421
Consumos de explotación	25,15 %	-1.805.031	21,05 %	-2.337.600	-2.384.352	-2.432.035	-2.480.680	-2.530.293	-2.580.895	-2.632.517	-2.685.168	-2.738.871	-2.793.648	-2.877.458
Gastos de Fabricación	0,00 %	0	0,00 %	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos de comercialización	0,00 %	0	0,00 %	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trab.realizados por Otras Emp.	0,00 %	0	0,00 %	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Coste de Ventas</b>	25,15 %	-1.805.031	21,05 %	-2.337.600	-2.384.352	-2.432.035	-2.480.680	-2.530.293	-2.580.895	-2.632.517	-2.685.168	-2.738.871	-2.793.648	-2.877.458
<b>Margen Bruto</b>	74,85 %	6.769.209	78,95 %	6.955.600	7.094.712	7.236.606	7.381.338	7.528.962	7.679.549	7.833.136	7.989.798	8.149.594	8.312.586	8.561.964
Gastos de personal	13,99 %	-1.128.600	13,16 %	-1.300.000	-1.326.000	-1.352.520	-1.379.570	-1.407.162	-1.435.305	-1.464.011	-1.493.291	-1.523.157	-1.553.620	-1.600.229
Impuestos y Tributos	0,00 %	0	0,00 %	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Servicios externos	1,83 %	-155.097	1,81 %	-170.360	-173.767	-177.243	-180.787	-184.403	-188.091	-191.853	-195.690	-199.604	-203.596	-209.704
<b>Gastos de Estructura</b>	15,82 %	-1.290.019	15,05 %	-1.470.360	-1.499.767	-1.529.763	-1.560.358	-1.591.565	-1.623.396	-1.655.864	-1.688.981	-1.722.761	-1.757.216	-1.809.933
Amortizaciones	15,99 %	-1.370.661	15,99 %	-1.486.300	-1.516.026	-1.546.347	-1.577.273	-1.608.815	-1.640.995	-1.673.815	-1.707.292	-1.741.437	-1.776.266	-1.829.554
Provisiones y Deterioros	-0,15 %	0	-0,16 %	14.000	14.280	14.566	14.857	15.154	15.457	15.766	16.082	16.403	16.731	17.233
Otros ingresos y gastos	6,03 %	516.433	6,02 %	560.000	571.200	582.624	594.276	606.162	618.285	630.651	643.264	656.125	669.252	689.329
<b>'EBIT'. (Bº antes de intereses e impuestos). 'I</b>	49,21 %	4.629.629	54,00 %	4.572.940	4.664.395	4.757.687	4.852.841	4.949.897	5.048.895	5.149.873	5.252.871	5.357.926	5.465.087	5.629.039
<b>'EBITDA'. (Capacidad generativa de negocio).</b>	65,05 %	5.995.624	69,93 %	6.045.240	6.166.145	6.289.468	6.415.257	6.543.562	6.674.434	6.807.922	6.944.081	7.082.962	7.224.622	7.441.360
Intereses deuda bancaria	2,75 %	-297.858	3,47 %	-255.646	-436.484	-445.214	-454.118	-463.200	-472.464	-481.914	-491.552	-501.383	-511.411	-521.639
Otros gastos e ingresos financieros	-1,34 %	-153.919	-1,80 %	-124.188	-126.672	-129.205	-131.785	-134.425	-137.114	-139.856	-142.653	-145.506	-148.416	-152.869
<b>Beneficio Ordinario antes de Impuestos</b>	45,12 %	4.177.852	48,73 %	4.193.106	4.101.243	4.183.268	4.266.933	4.352.272	4.439.318	4.528.104	4.618.666	4.711.035	4.805.260	4.954.532
Ingresos y Gastos Extraordinarios	0,43 %	102.636	1,20 %	40.000	40.800	41.616	42.448	43.297	44.163	45.046	45.947	46.866	47.804	49.238
<b>BAI (Beneficio antes de impuestos)</b>	45,55 %	4.280.488	49,92 %	4.233.106	4.142.043	4.224.884	4.309.382	4.395.569	4.483.481	4.573.150	4.664.613	4.757.906	4.853.064	5.003.770
Impuesto sobre el beneficio	13,45 %	-1.262.763	14,73 %	-1.249.932	-1.035.511	-1.056.221	-1.077.345	-1.098.892	-1.120.870	-1.143.288	-1.166.153	-1.189.476	-1.213.266	-1.250.942
<b>Resultados Ejercicio</b>	32,10 %	3.017.725	35,20 %	2.983.174	3.106.532	3.168.663	3.232.036	3.296.677	3.362.611	3.429.863	3.498.460	3.568.425	3.639.796	3.752.827

## Free Cash Flow

El FCF es también denominado flujo de fondos libre, es el flujo que se genera por las operaciones de la empresa una vez deducidos los impuestos, no tiene en cuenta la deuda financiera. Dicho de otra forma, es el dinero disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF). El FCF no tiene en cuenta el endeudamiento de la empresa, por lo que se suman los costes deducidos por intereses en su cálculo.

En la cuenta de resultados siguiente, mostramos la obtención del free cash flow sobre el BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos), de esta forma obtenemos el resultado neto sin tener en cuenta los intereses de la deuda financiera, al cual debemos añadirle las amortizaciones y provisiones del período, ya que no representan un pago, también consideraremos el dinero que se destinará a las nuevas inversiones en activo fijo y a las nuevas necesidades operativas de fondos (NOF), ya que dichas operaciones deben ser restadas para el cálculo del free cash flow.

Al obtener el free cash flow, prescindimos de la financiación de la empresa, ya que nos centramos en el rendimiento de los activos de la empresa después de impuestos.

## Cálculo del Free Cash Flow

En primer lugar, a partir del resultado del ejercicio: la cuenta de resultados obtendremos el EBIT o BAIT: **0,00**, al mismo le sumaremos las amortizaciones: **0** y las provisiones: **0**, (gastos que no generan pagos), le deduciremos la diferencia de las Inversiones en activos Fijos **0,00**, el incremento de las necesidades operativas de fondos (NOF) : **0** y el ahorro de impuestos de los intereses, con ello obtendremos el Free Cash Flow.

### PROYECCIÓN FINANCIERA DEL FREE CASH FLOW

DESCRIPCIÓN	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031
Intereses deuda bancaria	327.363	333.910	340.588	347.400	354.348	361.435	368.664	376.037	383.558	391.229
BDT. (Beneficios después de impuestos)	3.106.532	3.168.663	3.232.036	3.296.677	3.362.611	3.429.863	3.498.460	3.568.429	3.639.798	3.752.827
+ Amortización	1.516.026	1.546.347	1.577.273	1.608.819	1.640.995	1.673.815	1.707.292	1.741.437	1.776.266	1.829.554
- Incremento de NOF	-254.437	-259.525	-264.716	-270.010	-275.410	-280.918	-286.537	-292.268	-298.113	-456.113
- Inversiones	-524.408	-534.896	-545.594	-556.506	-567.636	-578.989	-590.569	-602.380	-614.428	-940.074
FCF. (Free Cash Flow)	4.171.076	4.254.498	4.339.589	4.426.380	4.514.908	4.605.206	4.697.310	4.791.256	4.887.081	4.577.423

## Cash Flow para las acciones

Es el dinero que queda en la empresa después de impuestos, después de haber cubierto las necesidades de inversión en activos fijos y el aumento de las necesidades operativas de fondos. (N.O.F.), de haber abonado las cargas financieras, de devolver el principal de la deuda y de haber recibido nueva deuda.

El CFac, representa el dinero para los accionistas, el cual se destinará a dividendos o a recompra de acciones, por otra parte, el CFac también es la diferencia entre las entradas de dinero (cobros) y las salidas (pagos) en un período determinado.

## Cálculo del CFac

El flujo de fondos disponible para las acciones (CFac) se calcula restando al free cash flow o flujo de fondos libre, los pagos del principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada período a los poseedores de la deuda, y sumando al mismo las aportaciones o incrementos de nueva deuda.

Dicho de otra forma, es el flujo que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en NOF, y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (en el caso de que exista deuda).

$$\text{CFac} = \text{FCF} - (\text{Intereses pagados} \times \% \text{ Impositivo}) - \text{pagos principal deuda} - \text{incremento nueva deuda}$$

### PROYECCIÓN FINANCIERA DEL CASH FLOW PARA LAS ACCIONES

DESCRIPCIÓN	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031
BDT. (Beneficios después de impuestos)	0	3.106.532	3.168.663	3.232.036	3.296.677	3.362.611	3.429.863	3.498.460	3.568.429	3.639.798	3.752.827
+ Amortización	0	1.516.026	1.546.347	1.577.273	1.608.819	1.640.995	1.673.815	1.707.292	1.741.437	1.776.266	1.829.554
+ Incremento de deuda	0	145.495	148.405	151.373	154.400	157.488	160.638	163.851	167.128	170.470	260.819
- Incremento de NOF	0	-254.437	-259.525	-264.716	-270.010	-275.410	-280.918	-286.537	-292.268	-298.113	-456.113
- Inversiones	0	-524.408	-534.896	-545.594	-556.506	-567.636	-578.989	-590.569	-602.380	-614.428	-940.074
<b>CFacciones. (Cash Flow disponible para las acciones)</b>	<b>0</b>	<b>3.989.208</b>	<b>4.068.998</b>	<b>4.150.378</b>	<b>4.233.388</b>	<b>4.318.048</b>	<b>4.404.408</b>	<b>4.492.498</b>	<b>4.582.348</b>	<b>4.673.998</b>	<b>4.447.013</b>

El remanente que queda es el dinero real disponible para los accionistas, tanto se destine al pago de dividendos o bien a la recompra de acciones.

Cuando se actualicen los CFac, se estará valorando las acciones de la empresa (E), por lo cual la tasa de descuento apropiada será la rentabilidad exigida por los accionistas (Ke). Para hallar el valor de la empresa en su conjunto (D + E), será preciso sumar al valor de las acciones (E) el valor de la deuda existente (D).

## Capital Cash Flow

El CCF o Capital Cash Flow es la suma de los Cash Flow para los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow para los poseedores de deuda está compuesto de la suma de los intereses más la devolución del capital, por lo tanto:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D$$

$$I = D * Kd$$

## Valoración de la empresa a través del CFac (Cash Flow para el accionista)

Utilizaremos la fórmula que nos indica el valor de los recursos propios (E). Dicho valor es el valor actual neto del cash flow esperado disponible para las acciones (CFac) descontado a la rentabilidad exigida a las acciones de la empresa (Ke).

La rentabilidad exigida a las acciones (Ke), está basada en la suma de la tasa sin riesgo (Rf) más la Prima de Riesgo (Pm) multiplicado por Bd (beta de la deuda a su coste).

$$E = CFac / Ke$$

$$E = 0,00 / 4,00$$

## Valoración de la empresa a través del Free Cash Flow

Mediante este método, se realiza el descuento (actualización de los free cash flows), utilizando el coste promedio ponderado de deuda y acciones o coste promedio ponderado de los recursos (WACC).

A partir de la expresión:  $E + D = FCF / WACC$  donde el valor de la deuda hoy (D) más el valor de los recursos propios (E) es igual al valor neto de los free cash flows (FCF) esperados que generará la empresa, descontados al coste ponderado de la deuda y de los recursos propios después de impuestos (WACC).

Por otro lado, la expresión que relaciona el FCF con el CFac es:  $Cfac = FCF - D Kd(1 - T)$ .

Ref <sup>a</sup> .	DESCRIPCIÓN	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031
046	BDT. (Beneficios después de impuestos)	0	3.106.532	3.168.663	3.232.036	3.296.677	3.362.611	3.429.863	3.498.460	3.568.429	3.639.798	3.752.827
047	+ Amortización	0	1.516.026	1.546.347	1.577.273	1.608.819	1.640.995	1.673.815	1.707.292	1.741.437	1.776.266	1.829.554
048	+ Incremento de deuda	0	145.495	148.405	151.373	154.400	157.488	160.638	163.851	167.128	170.470	260.819
049	- Incremento de NOF	0	-254.437	-259.525	-264.716	-270.010	-275.410	-280.918	-286.537	-292.268	-298.113	-456.113
050	- Inversiones	0	-524.408	-534.896	-545.594	-556.506	-567.636	-578.989	-590.569	-602.380	-614.428	-940.074
051	CFacciones. (Cash Flow disponible para las acciones)	0	3.989.208	4.068.993	4.150.373	4.233.380	4.318.048	4.404.409	4.492.497	4.582.346	4.673.993	4.447.013
052	CCF. (Capital Cash Flow)	0	4.280.197	4.365.802	4.453.118	4.542.180	4.633.024	4.725.685	4.820.198	4.916.602	5.014.934	4.707.833
053	FCF. (Free Cash Flow)	0	4.171.076	4.254.498	4.339.589	4.426.380	4.514.908	4.605.206	4.697.310	4.791.256	4.887.081	4.577.423
054	Crecimiento del Cash Flow disponible para las Acciones	0,00 %	0,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	-4,86 %
055	Crecimiento del Free Cash Flow	0,00 %	0,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	-6,34 %
056	Impuestos / FCF.	0,00 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	24,83 %	27,33 %
057	Impuestos / CFacciones	0,00 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	25,96 %	28,13 %
058	VM / VC acciones	2,50 %	2,66 %	2,84 %	3,04 %	3,26 %	3,51 %	3,80 %	4,13 %	4,51 %	4,96 %	5,37 %
059	PER (Bfo. año siguiente)	18,41 %	18,47 %	18,53 %	18,60 %	18,66 %	18,74 %	18,82 %	18,90 %	18,99 %	18,88 %	18,88 %
060	PER (Bfo. año presente)	0,00 %	18,84 %	18,90 %	18,97 %	19,04 %	19,11 %	19,19 %	19,28 %	19,37 %	19,47 %	19,45 %
061	P/CFa (año próximo)	14,34 %	14,38 %	14,43 %	14,48 %	14,53 %	14,59 %	14,65 %	14,72 %	14,79 %	15,93 %	15,93 %
062	Bu. (Beta de la empresa sin apalancar)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
063	Rf. (Tasa sin Riesgo)	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %	4,00 %
064	Pm. (Prima de Riesgo)	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
065	Ku. (Rentabilidad exigida a las acciones de la empresa sin apalan	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %
066	VAN (Ku; FCF) 1-10	28.732.494	29.138.902	29.558.211	29.991.707	30.440.811	30.907.094	31.392.290	31.898.313	32.427.272	32.981.494	33.970.938
067	VAN 11-	33.192.660	34.188.440	35.214.093	36.270.516	37.358.632	38.479.390	39.633.772	40.822.785	42.047.469	43.308.893	44.608.160
068	Vu (Valor de la empresa sin apalancar)	61.925.154	63.327.342	64.772.304	66.262.223	67.799.443	69.386.485	71.026.062	72.721.098	74.474.741	76.290.387	78.579.098
069	Free Cash Flow sin Impuestos	0	5.606.698	5.718.832	5.833.209	5.949.873	6.068.870	6.190.248	6.314.052	6.440.333	6.569.140	6.480.414
070	VAN 1-10; Ku	38.760.126	39.461.358	40.198.153	40.974.006	41.792.757	42.658.629	43.576.253	44.550.716	45.587.599	46.693.026	48.093.816
071	VAN 11-...; ku	46.991.981	48.401.741	49.853.793	51.349.407	52.889.889	54.476.586	56.110.883	57.794.210	59.528.036	61.313.877	63.153.294
072	Vu sin impuestos (Ku)	85.752.107	87.863.099	90.051.946	92.323.413	94.682.647	97.135.215	99.687.136	102.344.926	105.115.636	108.006.903	111.247.110
073	Coste de la deuda	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %
074	CFd	0	290.989	296.809	302.745	308.800	314.976	321.276	327.701	334.255	340.940	260.819
075	Factor descuento	0,0000	0,9434	0,8900	0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584
076	PV CF	0	274.518	264.159	254.191	244.599	235.369	226.487	217.940	209.716	201.802	145.640
077	N. (Valor nominal de la deuda en el año t.)	7.274.734	7.420.229	7.568.633	7.720.006	7.874.406	8.031.894	8.192.532	8.356.383	8.523.510	8.693.980	8.954.800
078	D. (Valor de la deuda en el año t.)	7.274.734	7.420.229	7.568.633	7.720.006	7.874.406	8.031.894	8.192.532	8.356.383	8.523.510	8.693.980	8.954.800
079	Kd. (Rentabilidad exigida a la deuda)	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %
080	Bd. (Beta de la deuda a su coste)	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000
081	D T Ku	0	163.682	166.955	170.294	173.700	177.174	180.718	184.332	188.019	191.779	195.615
082	VAN 1-10	1.134.274	1.157.786	1.182.694	1.209.134	1.237.256	1.267.225	1.299.222	1.333.444	1.370.109	1.409.452	1.451.736
083	VAN 11-	1.418.477	1.461.031	1.504.862	1.550.008	1.596.508	1.644.403	1.693.735	1.744.547	1.796.884	1.850.790	1.906.314

# ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

084	Valor del ahorro de impuestos por pago de intereses	2.552.751	2.618.817	2.687.556	2.759.141	2.833.764	2.911.629	2.992.957	3.077.992	3.166.992	3.260.243	3.358.050
085	DVTS + Vu	64.477.905	65.946.159	67.459.860	69.021.364	70.633.207	72.298.113	74.019.020	75.799.090	77.641.733	79.550.629	81.937.148



Ref <sup>a</sup> .	DESCRIPCIÓN	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031
086	Valor ajustado. (Valor acciones - deuda)	57.203.171	58.525.930	59.891.227	61.301.358	62.758.801	64.266.219	65.826.488	67.442.707	69.118.223	70.856.649	72.982.348
087	βe. (Beta de los recursos propios)	1,0572	1,0571	1,0569	1,0567	1,0565	1,0562	1,0560	1,0558	1,0555	1,0552	1,0552
088	(Ke). Coste de los Recursos Propios según (βe)	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %	9,29 %
089	$1 / [(1+Ke) \times (1-Ke2) \dots]$	1,0000	0,9150	0,8373	0,7662	0,7011	0,6415	0,5870	0,5372	0,4916	0,4498	0,4117
090	CF acciones = Dividendos	0	3.989.208	4.068.993	4.150.373	4.233.380	4.318.048	4.404.409	4.492.497	4.582.346	4.673.993	4.447.013
091	VANo CFacc t	0	3.650.241	3.406.906	3.179.819	2.967.896	2.770.122	2.585.554	2.413.309	2.252.565	2.102.552	1.830.637
092	VAN 1-10	27.159.602	27.578.202	28.012.384	28.463.667	28.933.724	29.424.401	29.937.730	30.475.948	31.041.516	31.637.141	32.586.255
093	VAN 11-	30.043.569	30.947.728	31.878.842	32.837.692	33.825.077	34.841.818	35.888.758	36.966.759	38.076.707	39.219.508	40.396.094
094	Valor por descuento del Cash Flow disponible para las Acciones)	57.203.171	58.525.930	59.891.227	61.301.358	62.758.801	64.266.219	65.826.488	67.442.707	69.118.223	70.856.649	72.982.348
095	Evolución de los recursos propios	57.203.171	58.525.930	59.891.227	61.301.358	62.758.801	64.266.219	65.826.488	67.442.707	69.118.223	70.856.649	72.982.348
096	WACC. (Coste promedio ponderado de los recursos)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
097	$1 / [(1+wacc1) \times (1+wacc2) \dots]$	1,0000	0,9196	0,8456	0,7776	0,7150	0,6575	0,6046	0,5560	0,5112	0,4701	0,4322
098	Free Cash Flow. (FCF)	0	4.171.076	4.254.498	4.339.589	4.426.380	4.514.908	4.605.206	4.697.310	4.791.256	4.887.081	4.577.423
099	VANo FCF t	0	3.835.609	3.597.642	3.374.415	3.165.017	2.968.591	2.784.333	2.611.488	2.449.352	2.297.260	1.978.500
100	VAN 1-10	29.062.206	29.470.658	29.892.605	30.329.418	30.782.614	31.253.866	31.745.024	32.258.129	32.795.430	33.359.407	34.360.189
101	VAN 11-	35.415.699	36.475.501	37.567.255	38.691.946	39.850.593	41.044.247	42.273.995	43.540.960	44.846.303	46.191.223	47.576.959
102	Valor actual del Free Cash Flow descontado al WACC	64.477.905	65.946.159	67.459.860	69.021.364	70.633.207	72.298.113	74.019.020	75.799.090	77.641.733	79.550.629	81.937.148
103	Valor por descuento del Free Cash Flow	57.203.171	58.525.930	59.891.227	61.301.358	62.758.801	64.266.219	65.826.488	67.442.707	69.118.223	70.856.649	72.982.348
104	WACCbt. (Coste promedio ponderado de los recursos sin impuestos)	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %	8,92 %
105	$WA1 / [(1+wacc1) \times (1+wacc2) \dots]$	1,0000	0,9181	0,8430	0,7740	0,7106	0,6525	0,5990	0,5500	0,5050	0,4636	0,4257
106	Capital Cash Flow. (CCF)	0	4.280.197	4.365.802	4.453.118	4.542.180	4.633.024	4.725.685	4.820.198	4.916.602	5.014.934	4.707.833
107	VANo FCF t	0	3.929.837	3.680.312	3.446.623	3.227.764	3.022.795	2.830.835	2.651.057	2.482.689	2.325.006	2.003.919
108	VAN 1-10	29.600.837	30.023.654	30.460.502	30.912.789	31.382.066	31.870.050	32.378.632	32.909.901	33.466.160	34.049.943	35.071.441
109	VAN 11-	34.877.068	35.922.505	36.999.357	38.108.575	39.251.140	40.428.064	41.640.388	42.889.188	44.175.573	45.500.687	46.865.707
110	VAN (WACC bt; CCF)	64.477.905	65.946.159	67.459.860	69.021.364	70.633.207	72.298.113	74.019.020	75.799.090	77.641.733	79.550.629	81.937.148
111	Valor por descuento del Capital Cash Flow	57.203.171	58.525.930	59.891.227	61.301.358	62.758.801	64.266.219	65.826.488	67.442.707	69.118.223	70.856.649	72.982.348

## GRADO DE SENSIBILIDAD DE LAS ACCIONES PARA EL AÑO "0"

### PARÁMETROS PARA VALORACIÓN

Beta u	<b>1,00</b>
% de Crecimiento a partir del año 9.	<b>3,00</b>
% Interés de la deuda	<b>6,00</b>
Tasa sin riesgo	<b>4,00</b>
Prima de riesgo	<b>5,00</b>
% Impositivo	<b>25,00</b>

### VALORACIÓN POR TIPOS DE FLUJOS

Valor Actual Ajustado (APV)	<b>57.203.171</b>
Descuento de los CFac	<b>57.203.171</b>
Descuento de los FCF	<b>57.203.171</b>
Descuento de los CCF	<b>57.203.171</b>
Valor residual año: 2031	<b>72.982.348</b>