

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

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:

CF₁ = Flujos de fondos generados por la empresa en el período i.

VR_n = 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_n 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

CF_{ac}. Flujo de fondos para los accionistas

CF_d. Flujo de fondos para los poseedores de deuda

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

CCF. Capital cash flow

TASA DE DESCUENTO APROPIADA

K_e. Rentabilidad exigida a las acciones

K_d. Rentabilidad exigida a la deuda

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

WACC antes de impuestos

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

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 flujos 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 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033
Tesorería	3,16 %	9.564	3,56 %	16.240	16.56€	16.89€	17.234	17.57€	17.931	18.290	18.65€	19.02€	19.410	19.798
Cuentas a cobrar	30,57 %	71.134	26,44 %	157.075	160.217	163.421	166.68€	170.02€	173.42€	176.89€	180.430	184.03€	187.71€	191.474
Existencias	5,01 %	16.634	6,18 %	25.724	26.23€	26.76€	27.29€	27.844	28.401	28.96€	29.54€	30.140	30.74€	31.357
Otros activos corrientes	22,82 %	75.380	28,02 %	117.264	119.610	122.00€	124.44€	126.931	129.46€	132.05€	134.700	137.394	140.14€	142.944
ACTIVO CORRIENTE	61,56 %	172.711	64,20 %	316.303	322.630	329.08€	335.664	342.377	349.22€	356.210	363.334	370.601	378.01€	385.573
Activo Fijo Bruto	45,90 %	105.571	39,24 %	235.875	240.59€	245.404	250.31€	255.31€	260.42€	265.634	270.94€	276.36€	281.89€	287.530
- Amortización acumulada	-7,46 %	-9.263	-3,44 %	-38.320	-48.24€	-58.36€	-68.69€	-79.22€	-89.96€	-100.92€	-112.10€	-123.50€	-135.131	-146.992
ACTIVO NO CORRIENTE	38,45 %	96.308	35,80 %	197.555	192.34€	187.037	181.61€	176.09€	170.457	164.70€	158.844	152.86€	146.76€	140.539
TOTAL ACTIVO	100,00 %	269.019	100,00 %	513.858	514.977	516.11€	517.28€	518.471	519.68€	520.91€	522.17€	523.464	524.77€	526.112
Deuda bancaria a largo plazo	0,14 %	415	0,15 %	705	71€	73€	74€	76€	77€	794	810	82€	84€	859
Acreedores a largo plazo	0,64 %	1.935	0,72 %	3.285	3.351	3.41€	3.48€	3.55€	3.627	3.69€	3.77€	3.84€	3.92€	4.004
Otros pasivos no corrientes	2,41 %	7.288	2,71 %	12.375	12.62€	12.87€	13.13€	13.39€	13.66€	13.93€	14.21€	14.49€	14.78€	15.085
PASIVO NO CORRIENTE	3,19 %	9.637	3,58 %	16.365	16.69€	17.02€	17.367	17.714	18.06€	18.430	18.79€	19.174	19.55€	19.949
Obligaciones financieras a corto plazo	2,08 %	6.283	2,34 %	10.670	10.88€	11.101	11.32€	11.550	11.781	12.01€	12.25€	12.50€	12.75€	13.007
Acreedores a corto plazo	9,28 %	28.089	10,44 %	47.690	48.644	49.617	50.60€	51.621	52.654	53.707	54.781	55.87€	56.994	58.134
Otros pasivos corrientes	18,35 %	55.250	20,54 %	94.268	96.154	98.077	100.03€	102.03€	104.080	106.161	108.28€	110.450	112.65€	114.912
PASIVO CORRIENTE	29,70 %	89.623	33,32 %	152.628	155.681	158.794	161.970	165.210	168.514	171.884	175.32€	178.82€	182.40€	186.053
Patrimonio Neto (valor contable)	67,11 %	169.757	63,10 %	344.865	342.604	340.29€	337.94€	335.547	333.100	330.604	328.05€	325.461	322.81€	320.110
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00 %	269.017	100,00 %	513.858	514.977	516.11€	517.28€	518.471	519.68€	520.91€	522.17€	523.464	524.77€	526.112
NOF. (Necesidades Operativas de Fondos)	0,00 %	60.117	22,35 %	158.685	161.85€	165.09€	168.39€	171.76€	175.20€	178.70€	182.281	185.92€	189.64€	193.438
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 %	2,00 %

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

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

PROYECCIÓN FINANCIERA DE LA CUENTA DE RESULTADOS

DESCRIPCIÓN	% s/Total	Media anual	% Media	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033
Ventas e Ingresos Netos	100,00 %	88.670	100,00 %	157.125	160.26€	163.47€	166.74€	170.07€	173.47€	176.94€	180.48€	184.09€	187.77€	191.534
Consumos de explotación	39,43 %	-36.488	41,15 %	-61.960	-63.19€	-64.46€	-65.75€	-67.06€	-68.40€	-69.77€	-71.17€	-72.59€	-74.04€	-75.529
Gastos de Fabricación	0,00 %	0	0,00 %	0	€	€	€	€	€	€	€	€	€	0
Gastos de comercialización	0,00 %	0	0,00 %	0	€	€	€	€	€	€	€	€	€	0
Trab.realizados por Otras Emp.	1,61 %	-1.490	1,68 %	-2.530	-2.581	-2.63€	-2.68€	-2.73€	-2.79€	-2.84€	-2.90€	-2.96€	-3.02€	-3.084
Coste de Ventas	41,04 %	-37.977	42,83 %	-64.490	-65.78€	-67.09€	-68.43€	-69.80€	-71.20€	-72.62€	-74.07€	-75.56€	-77.07€	-78.613
Margen Bruto	58,96 %	50.693	57,17 %	92.635	94.48€	96.37€	98.30€	100.271	102.277	104.32€	106.40€	108.537	110.707	112.922
Gastos de personal	11,57 %	-10.402	11,73 %	-18.183	-18.54€	-18.91€	-19.29€	-19.68€	-20.07€	-20.477	-20.887	-21.304	-21.73€	-22.165
Impuestos y Tributos	10,23 %	-9.466	10,68 %	-16.585	-16.91€	-17.25€	-17.60€	-17.95€	-18.311	-18.677	-19.051	-19.43€	-19.821	-20.217
Servicios externos	16,63 %	-15.385	17,35 %	-26.125	-26.64€	-27.18€	-27.72€	-28.27€	-28.84€	-29.421	-30.00€	-30.61€	-31.22€	-31.846
Gastos de Estructura	38,75 %	-35.556	40,10 %	-60.893	-62.111	-63.35€	-64.62€	-65.91€	-67.231	-68.57€	-69.947	-71.34€	-72.77€	-74.228
Amortizaciones	6,19 %	-5.663	6,39 %	-9.730	-9.92€	-10.12€	-10.32€	-10.53€	-10.74€	-10.95€	-11.177	-11.40€	-11.62€	-11.861
Provisiones y Deterioros	19,57 %	0	14,79 %	-30.755	-31.37€	-31.99€	-32.637	-33.29€	-33.95€	-34.63€	-35.32€	-36.03€	-36.75€	-37.490
Otros ingresos y gastos	12,05 %	11.145	12,57 %	18.925	19.30€	19.69€	20.08€	20.48€	20.89€	21.31€	21.73€	22.17€	22.617	23.069
'EBIT'. (Bº antes de intereses e impuestos). 'BAII'	6,48 %	7.507	8,47 %	10.182	10.38€	10.59€	10.80€	11.021	11.24€	11.467	11.69€	11.93€	12.16€	12.412
'EBITDA'. (Capacidad generativa de negocio).	32,25 %	26.281	29,64 %	50.667	51.68€	52.71€	53.76€	54.84€	55.94€	57.05€	58.20€	59.36€	60.55€	61.763
Intereses deuda bancaria	7,15 %	-5.218	5,89 %	-11.232	-1.02€	-1.04€	-1.06€	-1.08€	-1.10€	-1.13€	-1.15€	-1.17€	-1.19€	-1.223
Otros gastos e ingresos financieros	-1,00 %	-2.334	-2,63 %	-1.575	-1.60€	-1.63€	-1.671	-1.70€	-1.73€	-1.77€	-1.80€	-1.84€	-1.88€	-1.920
Beneficio Ordinario antes de Impuestos	-1,67 %	-46	-0,05 %	-2.625	7.75€	7.91€	8.06€	8.23€	8.39€	8.56€	8.73€	8.90€	9.08€	9.268
Ingresos y Gastos Extraordinarios	8,54 %	6.397	7,21 %	13.410	13.67€	13.95€	14.231	14.51€	14.80€	15.10€	15.40€	15.71€	16.02€	16.347
BAI (Beneficio antes de impuestos)	6,86 %	6.351	7,16 %	10.785	21.43€	21.86€	22.30€	22.74€	23.20€	23.66€	24.13€	24.62€	25.11€	25.615
Impuesto sobre el beneficio	6,77 %	-6.266	7,07 %	-10.640	-5.35€	-5.46€	-5.57€	-5.68€	-5.80€	-5.91€	-6.03€	-6.15€	-6.27€	-6.404
Resultados Ejercicio	0,09 %	85	0,10 %	145	16.07€	16.39€	16.72€	17.05€	17.40€	17.74€	18.10€	18.46€	18.83€	19.211

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

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 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033
Intereses deuda bancaria	1.024	1.044	1.065	1.086	1.108	1.130	1.153	1.176	1.199	1.223
BDT. (Beneficios después de impuestos)	16.075	16.397	16.725	17.059	17.400	17.748	18.103	18.465	18.835	19.211
+ Amortización	9.925	10.123	10.326	10.532	10.743	10.958	11.177	11.400	11.628	11.861
- Incremento de NOF	-3.174	-3.237	-3.302	-3.368	-3.436	-3.504	-3.574	-3.645	-3.719	-3.793
- Inversiones	-4.718	-4.812	-4.908	-5.006	-5.106	-5.209	-5.313	-5.419	-5.527	-5.638
FCF. (Free Cash Flow)	18.876	19.254	19.639	20.031	20.432	20.841	21.258	21.683	22.116	22.559

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

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 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033
BDT. (Beneficios después de impuestos)	0	16.075	16.397	16.725	17.059	17.400	17.748	18.103	18.465	18.835	19.211
+ Amortización	0	9.925	10.123	10.326	10.532	10.743	10.958	11.177	11.400	11.628	11.861
+ Incremento de deuda	0	228	232	237	241	246	251	256	261	267	272
- Incremento de NOF	0	-3.174	-3.237	-3.302	-3.368	-3.436	-3.504	-3.574	-3.645	-3.719	-3.793
- Inversiones	0	-4.718	-4.812	-4.908	-5.006	-5.106	-5.209	-5.313	-5.419	-5.527	-5.638
CFacciones. (Cash Flow disponible para las acciones)	0	18.336	18.703	19.077	19.456	19.847	20.244	20.649	21.062	21.483	21.913

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

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).

$$E = CFac / Ke$$

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

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: $Cfac = FCF - D Kd(1 - T)$.

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

Refª.	DESCRIPCIÓN	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033
046	BDT. (Beneficios después de impuestos)	0	16.075	16.397	16.725	17.059	17.400	17.748	18.103	18.465	18.835	19.211
047	+ Amortización	0	9.925	10.123	10.326	10.532	10.743	10.958	11.177	11.400	11.628	11.861
048	+ Incremento de deuda	0	228	232	237	241	246	251	256	261	267	272
049	- Incremento de NOF	0	-3.174	-3.237	-3.302	-3.368	-3.436	-3.504	-3.574	-3.645	-3.719	-3.793
050	- Inversiones	0	-4.718	-4.812	-4.908	-5.006	-5.106	-5.209	-5.313	-5.419	-5.527	-5.638
051	CFacciones. (Cash Flow disponible para las acciones)	0	18.336	18.703	19.077	19.458	19.847	20.244	20.649	21.062	21.483	21.913
052	CCF. (Capital Cash Flow)	0	19.132	19.515	19.905	20.303	20.709	21.123	21.546	21.977	22.416	22.865
053	FCF. (Free Cash Flow)	0	18.876	19.254	19.639	20.031	20.432	20.841	21.258	21.683	22.116	22.559
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 %	2,00 %
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 %	2,00 %
056	Impuestos / FCF.	0,00 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %	28,39 %
057	Impuestos / CFacciones	0,00 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %	29,22 %
058	VM / VC acciones	0,59 %	0,60 %	0,62 %	0,63 %	0,65 %	0,67 %	0,69 %	0,71 %	0,73 %	0,75 %	0,77 %
059	PER (Bfo. año siguiente)	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %	12,56 %
060	PER (Bfo. año presente)	0,00 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %	12,81 %
061	P/CFa (año próximo)	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %	11,01 %
062	Bu. (Beta de la empresa sin apalancar)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
063	Rf. (Tasa sin Riesgo)	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %
064	Pm. (Prima de Riesgo)	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %
065	Ku. (Rentabilidad exigida a las acciones de la empresa sin apalancar)	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %
066	VAN (Ku; FCF) 1-10	119.694	122.088	124.530	127.020	129.561	132.152	134.796	137.492	140.241	143.047	145.907
067	VAN 11-	90.043	91.843	93.680	95.554	97.465	99.414	101.403	103.431	105.499	107.609	109.761
068	Vu (Valor de la empresa sin apalancar)	209.737	213.932	218.210	222.574	227.026	231.567	236.198	240.922	245.741	250.656	255.669
069	Free Cash Flow sin Impuestos	0	24.946	25.445	25.953	26.472	27.002	27.542	28.093	28.655	29.227	29.813
070	VAN 1-10; Ku	158.180	161.344	164.570	167.861	171.219	174.644	178.137	181.700	185.333	189.041	192.821
071	VAN 11-...; ku	118.994	121.374	123.801	126.277	128.803	131.379	134.007	136.687	139.421	142.209	145.053
072	Vu sin impuestos (Ku)	277.174	282.718	288.371	294.139	300.022	306.023	312.143	318.386	324.754	331.249	337.874
073	Coste de la deuda	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %
074	CFd	0	796	812	828	845	862	879	897	915	933	952
075	Factor descuento	0,0000	0,9174	0,8417	0,7722	0,7084	0,6499	0,5963	0,5470	0,5019	0,4604	0,4224
076	PV CF	0	731	684	640	599	560	524	491	459	430	402
077	N. (Valor nominal de la deuda en el año t.)	11.375	11.603	11.835	12.071	12.313	12.559	12.810	13.066	13.328	13.594	13.866
078	D. (Valor de la deuda en el año t.)	11.375	11.603	11.835	12.071	12.313	12.559	12.810	13.066	13.328	13.594	13.866
079	Kd. (Rentabilidad exigida a la deuda)	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %
080	Bd. (Beta de la deuda a su coste)	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500
081	D T Ku	0	313	319	325	332	339	345	352	359	367	374
082	VAN 1-10	1.984	2.023	2.064	2.105	2.147	2.190	2.234	2.278	2.324	2.371	2.418
083	VAN 11-	1.492	1.522	1.552	1.583	1.615	1.647	1.680	1.714	1.748	1.783	1.819

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

084	Valor del ahorro de impuestos por pago de intereses	3.476	3.545	3.616	3.688	3.762	3.837	3.914	3.992	4.072	4.154	4.237
085	DVTS + Vu	213.213	217.477	221.826	226.263	230.788	235.404	240.112	244.915	249.813	254.810	259.906

ANÁLISIS VALORACION FLUJOS DESCONTADOS

Refª.	DESCRIPCIÓN	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033
086	Valor ajustado. (Valor acciones - deuda)	201.838	205.874	209.992	214.191	218.475	222.845	227.302	231.849	236.485	241.216	246.040
087	βe. (Beta de los recursos propios)	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106	1,0106
088	(Ke). Coste de los Recursos Propios según (βe)	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %	11,09 %
089	$1 / [(1+Ke) \times (1-Ke2)] \dots$	1,0000	0,9002	0,8104	0,7295	0,6567	0,5912	0,5322	0,4791	0,4313	0,3883	0,3495
090	CF acciones = Dividendos	0	18.336	18.703	19.077	19.458	19.847	20.244	20.649	21.062	21.483	21.913
091	VANo CFacc t	0	16.506	15.157	13.917	12.779	11.734	10.774	9.893	9.084	8.341	7.659
092	VAN 1-10	115.843	118.160	120.523	122.934	125.392	127.901	130.459	133.068	135.730	138.445	141.213
093	VAN 11-	85.994	87.714	89.468	91.258	93.083	94.945	96.843	98.780	100.756	102.771	104.826
094	Valor por descuento del Cash Flow disponible para las Acciones)	201.838	205.874	209.992	214.191	218.475	222.845	227.302	231.849	236.485	241.216	246.040
095	Evolución de los recursos propios	201.838	205.874	209.992	214.191	218.475	222.845	227.302	231.849	236.485	241.216	246.040
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	0,9021	0,8138	0,7341	0,6622	0,5974	0,5389	0,4861	0,4385	0,3956	0,3569
098	Free Cash Flow. (FCF)	0	18.876	19.254	19.639	20.031	20.432	20.841	21.258	21.683	22.116	22.559
099	VANo FCF t	0	17.028	15.669	14.417	13.265	12.206	11.231	10.334	9.509	8.749	8.051
100	VAN 1-10	120.459	122.868	125.325	127.832	130.389	132.997	135.657	138.370	141.138	143.961	146.840
101	VAN 11-	92.753	94.609	96.501	98.431	100.399	102.407	104.455	106.545	108.675	110.849	113.066
102	Valor actual del Free Cash Flow descontado al WACC	213.213	217.477	221.826	226.263	230.788	235.404	240.112	244.915	249.813	254.810	259.906
103	Valor por descuento del Free Cash Flow	201.838	205.874	209.992	214.191	218.475	222.845	227.302	231.849	236.485	241.216	246.040
104	WACCbt. (Coste promedio ponderado de los recursos sin impuestos)	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %	10,97 %
105	$WA1 / [(1+wacc1) \times (1+wacc2)] \dots$	1,0000	0,9011	0,8120	0,7317	0,6594	0,5942	0,5354	0,4825	0,4348	0,3918	0,3530
106	Capital Cash Flow. (CCF)	0	19.132	19.515	19.905	20.303	20.709	21.123	21.546	21.977	22.416	22.865
107	VANo FCF t	0	17.240	15.847	14.565	13.387	12.305	11.310	10.395	9.555	8.782	8.072
108	VAN 1-10	121.458	123.887	126.364	128.891	131.469	134.099	136.781	139.517	142.307	145.154	148.057
109	VAN 11-	91.755	93.590	95.462	97.371	99.319	101.305	103.331	105.398	107.506	109.656	111.849
110	VAN (WACC bt; CCF)	213.213	217.477	221.826	226.263	230.788	235.404	240.112	244.915	249.813	254.810	259.906
111	Valor por descuento del Capital Cash Flow	201.838	205.874	209.992	214.191	218.475	222.845	227.302	231.849	236.485	241.216	246.040

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

PARÁMETROS PARA VALORACIÓN

Beta u	1,00
% de Crecimiento a partir del año 9.	2,00
% Interés de la deuda	9,00
Tasa sin riesgo	3,00
Prima de riesgo	8,00
% Impositivo	25,00

VALORACIÓN POR TIPOS DE FLUJOS

Valor Actual Ajustado (APV)	201.838
Descuento de los CFac	201.838
Descuento de los FCF	201.838
Descuento de los CCF	201.838
Valor residual año: 2033	246.040