ANÁLISIS VALORACIÓN 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 volatidades 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:

$$V = (CF_1/ 1 + K) + (CF_2/ 1 + K)^2 + (CF_3/ 1 + K)^3 + \ldots CF_n + VR_n / (1 + K) \text{ ^}n$$

donde:

CF_1 = Flujos de fondos generados por la empresa en el período i.
VRn = 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" VRn 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	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	**Ke**. Rentabilidad exigida a las acciones
Cfd. Flujo de fondos para los poseedores de deuda	**Kd**. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. (Free cash flow). Flujo de fondos libre	**WACC**. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF. Capital cash flow	**WACC** antes de impuestos

ANÁLISIS VALORACIÓN FLUJOS DESCONTADOS

Vamos a dar una explicación para la compresión 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 deoluciones 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 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033	Año 2034	Año 2035
Tesorería	3,16 %	9.564	3,56 %	16.240	16.565	16.896	17.234	17.579	17.931	18.290	18.656	19.029	19.410	19.798
Cuentas a cobrar	30,57 %	71.143	26,44 %	157.075	32.717	33.371	34.038	34.719	35.413	36.122	36.844	37.581	38.333	39.099
Existencias	5,01 %	16.634	6,18 %	25.724	35.328	36.034	36.755	37.490	38.240	39.005	39.785	40.580	41.392	42.220
Otros activos corrientes	22,82 %	75.390	28,02 %	117.264	186.869	190.606	194.419	198.307	202.273	206.319	210.445	214.654	218.947	223.326
ACTIVO CORRIENTE	61,56 %	172.730	64,20 %	316.303	271.478	276.908	282.446	288.095	293.857	299.735	305.730	311.844	318.082	324.443
Activo Fijo Bruto	45,90 %	105.571	39,24 %	235.875	121.253	123.678	126.151	128.674	131.248	133.873	136.550	139.281	142.067	144.908
- Amortización acumulada	-7,46 %	-9.263	-3,44 %	-38.320	-51.425	-61.548	-71.873	-82.405	-93.148	-104.106	-115.282	-126.683	-138.311	-150.172
ACTIVO NO CORRIENTE	38,45 %	96.308	35,80 %	197.555	69.828	62.130	54.278	46.269	38.100	29.767	21.268	12.598	3.756	-5.264
TOTAL ACTIVO	100,00 %	269.038	100,00 %	513.858	341.306	339.037	336.724	334.364	331.957	329.502	326.997	324.443	321.837	319.179
Deuda bancaria a largo plazo	0,14 %	415	0,15 %	705	719	733	748	763	778	794	810	826	843	859
Acreedores a largo plazo	0,64 %	1.935	0,72 %	3.285	3.351	3.418	3.486	3.556	3.627	3.699	3.773	3.849	3.926	4.004
Otros pasivos no corrientes	2,41 %	7.288	2,71 %	12.375	12.623	12.875	13.132	13.395	13.663	13.936	14.215	14.499	14.789	15.085
PASIVO NO CORRIENTE	3,19 %	9.637	3,58 %	16.365	16.692	17.026	17.367	17.714	18.068	18.430	18.798	19.174	19.558	19.949
Obligaciones financieras a corto plazo	2,08 %	6.283	2,34 %	10.670	40.537	41.348	42.175	43.018	43.878	44.756	45.651	46.564	47.495	48.445
Acreedores a corto plazo	9,28 %	28.089	10,44 %	47.690	49.256	50.241	51.246	52.271	53.316	54.382	55.470	56.579	57.711	58.865
Otros pasivos corrientes	18,35 %	55.271	20,54 %	94.268	122.135	124.577	127.069	129.610	132.203	134.847	137.544	140.294	143.100	145.962
PASIVO CORRIENTE	29,70 %	89.644	33,32 %	152.628	211.927	216.166	220.489	224.899	229.397	233.985	238.665	243.438	248.307	253.273
Patrimonio Neto (valor contable)	67,11 %	169.757	63,10 %	344.865	112.686	105.845	98.868	91.751	84.492	77.087	69.535	61.831	53.973	45.958
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00 %	269.038	100,00 %	513.858	341.306	339.037	336.724	334.364	331.957	329.502	326.997	324.443	321.837	319.179
NOF. (Necesidades Operativas de Fondos)	0,00 %	60.126	22,35 %	158.685	84.115	85.796	87.512	89.263	91.049	92.870	94.728	96.622	98.555	100.526
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 VALORACIÓN FLUJOS DESCONTADOS

PROYECCIÓN FINANCIERA DE LA CUENTA DE RESULTADOS

DESCRIPCIÓN	% s/Total	Media anual	% Media	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033	Año 2034	Año 2035
Ventas e Ingresos Netos	100,00 %	88.670	100,00 %	0	160.26	163.47	166.74	170.07	173.47	176.94	180.48	184.09	187.78	191.535
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	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.	1,61 %	-1.490	1,68 %	-2.530	-2.58	-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	100.27	102.27	104.32	106.40	108.53	110.70	112.922
Gastos de personal	11,57 %	-10.402	11,73 %	-18.183	-18.54	-18.91	-19.29	-19.68	-20.07	-20.47	-20.88	-21.30	-21.73	-22.165
Impuestos y Tributos	10,23 %	-9.466	10,68 %	-16.585	-16.91	-17.25	-17.60	-17.95	-18.31	-18.67	-19.05	-19.43	-19.82	-20.217
Servicios externos	16,63 %	-15.385	17,35 %	-26.125	-26.64	-27.18	-27.72	-28.27	-28.84	-29.42	-30.00	-30.61	-31.22	-31.846
Gastos de Estructura	38,75 %	-35.556	40,10 %	-60.893	-62.11	-63.35	-64.62	-65.91	-67.23	-68.57	-69.94	-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	-11.17	-11.40	-11.62	-11.861
Provisiones y Deterioros	19,57 %	0	14,79 %	-30.755	-31.37	-31.99	-32.63	-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	22.61	23.069
'EBIT'. (Bº antes de intereses e impuestos). 'BAII'	6,48 %	7.507	8,47 %	10.182	10.38	10.59	10.80	11.02	11.24	11.46	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	57.06	58.20	59.36	60.55	61.763
Intereses deuda bancaria	7,15 %	-5.218	5,89 %	-11.232	-2.83	-2.88	-2.94	-3.00	-3.06	-3.12	-3.18	-3.25	-3.31	-3.384
Otros gastos e ingresos financieros	-1,00 %	-2.334	-2,63 %	-1.575	-1.60	-1.63	-1.67	-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	5.94	6.06	6.18	6.31	6.43	6.56	6.69	6.83	6.96	7.109
Ingresos y Gastos Extraordinarios	8,54 %	6.397	7,21 %	13.410	13.67	13.95	14.23	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	19.62	20.01	20.41	20.82	21.24	21.66	22.10	22.54	22.99	23.456
Impuesto sobre el beneficio	6,77 %	-6.266	7,07 %	-10.640	-2.94	-3.00	-3.06	-3.12	-3.18	-3.25	-3.31	-3.38	-3.44	-3.518
Resultados Ejercicio	0,09 %	85	0,10 %	145	16.68	17.01	17.35	17.70	18.05	18.41	18.78	19.16	19.54	19.937

ANÁLISIS VALORACIÓN 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, tambiém 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 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033	Año 2034	Año 2035
Intereses deuda bancaria	2.407	2.455	2.504	2.554	2.605	2.657	2.710	2.764	2.820	2.876
BDT. (Beneficios después de impuestos)	16.683	17.016	17.357	17.704	18.058	18.419	18.787	19.163	19.546	19.937
+ Amortización	9.925	10.123	10.326	10.532	10.743	10.958	11.177	11.400	11.628	11.861
- Incremento de NOF	-1.650	-1.682	-1.716	-1.751	-1.786	-1.821	-1.858	-1.894	-1.933	-1.971
- Inversiones	-2.378	-2.425	-2.474	-2.523	-2.573	-2.625	-2.677	-2.731	-2.786	-2.841
FCF. (Free Cash Flow)	24.987	25.487	25.996	26.516	27.046	27.587	28.139	28.702	29.276	29.862

ANÁLISIS VALORACIÓN 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).

CFac = FCF - (Intereses pagados x % Impositivo) - pagos principal deuda - incremento nueva deuda

PROYECCIÓN FINANCIERA DEL CASH FLOW PARA LAS ACCIONES

DESCRIPCIÓN	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033	Año 2034	Año 2035
BDT. (Beneficios después de impuestos)	0	16.683	17.016	17.357	17.704	18.058	18.419	18.787	19.163	19.546	19.937
+ 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	809	825	842	858	876	893	911	929	948	967
- Incremento de NOF	0	-1.650	-1.682	-1.716	-1.751	-1.786	-1.821	-1.858	-1.894	-1.933	-1.971
- Inversiones	0	-2.378	-2.425	-2.474	-2.523	-2.573	-2.625	-2.677	-2.731	-2.786	-2.841
CFacciones. (Cash Flow disponible para las acciones)	0	23.389	23.857	24.334	24.821	25.317	25.823	26.340	26.867	27.404	27.953

ANÁLISIS VALORACIÓN 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 entabilidad exigida por lo 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:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D \qquad I = D * Kd$$

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 la 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).

ANÁLISIS VALORACIÓN FLUJOS DESCONTADOS

Refª.	DESCRIPCIÓN	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033	Año 2034	Año 2035
046	BDT. (Beneficios después de impuestos)	0	16.683	17.016	17.357	17.704	18.058	18.419	18.787	19.163	19.546	19.937
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	809	825	842	858	876	893	911	929	948	967
049	- Incremento de NOF	0	-1.650	-1.682	-1.716	-1.751	-1.786	-1.821	-1.858	-1.894	-1.933	-1.971
050	- Inversiones	0	-2.378	-2.425	-2.474	-2.523	-2.573	-2.625	-2.677	-2.731	-2.786	-2.841
051	CFacciones. (Cash Flow disponible para las acciones)	0	23.389	23.857	24.334	24.821	25.317	25.823	26.340	26.867	27.404	27.953
052	CCF. (Capital Cash Flow)	0	25.411	25.920	26.438	26.967	27.506	28.056	28.617	29.190	29.773	30.369
053	FCF. (Free Cash Flow)	0	24.987	25.487	25.996	26.516	27.046	27.587	28.139	28.702	29.276	29.862
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 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %	11,78 %
057	Impuestos / CFacciones	0,00 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %	12,59 %
058	VM / VC acciones	1,82 %	1,96 %	2,13 %	2,33 %	2,56 %	2,83 %	3,17 %	3,58 %	4,11 %	4,80 %	5,75 %
059	PER (Bfo. año siguiente)	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %	12,99 %
060	PER (Bfo. año presente)	0,00 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %	13,25 %
061	P/CFa (año próximo)	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %	9,27 %
062	ßu. (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)	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)	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %	12,00 %
066	VAN (Ku; FCF) 1-10	151.799	154.835	157.932	161.090	164.312	167.599	170.951	174.370	177.857	181.415	185.043
067	VAN 11-	98.070	100.031	102.032	104.072	106.154	108.277	110.442	112.651	114.904	117.202	119.546
068	Vu (Valor de la empresa sin apalancar)	249.869	254.866	259.963	265.162	270.466	275.875	281.393	287.021	292.762	298.617	304.589
069	Free Cash Flow sin Impuestos	0	29.973	30.573	31.184	31.808	32.444	33.093	33.755	34.430	35.118	35.821
070	VAN 1-10; Ku	182.093	185.735	189.450	193.238	197.103	201.046	205.067	209.169	213.352	217.619	221.971
071	VAN 11-...; ku	117.641	119.994	122.394	124.842	127.338	129.885	132.483	135.133	137.835	140.592	143.404
072	Vu sin impuestos (Ku)	299.734	305.729	311.843	318.080	324.442	330.931	337.550	344.301	351.187	358.211	365.375
073	Coste de la deuda	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
074	CFd	0	2.022	2.063	2.104	2.146	2.189	2.233	2.277	2.323	2.370	2.417
075	Factor descuento	0,0000	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130	0,6663	0,6228	0,5820	0,5439	0,5084
076	PV CF	0	1.890	1.802	1.718	1.637	1.561	1.488	1.418	1.352	1.289	1.229
077	N. (Valor nominal de la deuda en el año t.)	40.447	41.256	42.081	42.923	43.781	44.657	45.550	46.461	47.390	48.338	49.305
078	D. (Valor de la deuda en el año t.)	40.447	41.256	42.081	42.923	43.781	44.657	45.550	46.461	47.390	48.338	49.305
079	Kd. (Rentabilidad exigida a la deuda)	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
080	ßd. (Beta de la deuda a su coste)	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750	0,3750
081	D T Ku	0	728	743	757	773	788	804	820	836	853	870
082	VAN 1-10	4.423	4.511	4.602	4.694	4.788	4.883	4.981	5.081	5.182	5.286	5.392
083	VAN 11-	2.857	2.915	2.973	3.032	3.093	3.155	3.218	3.282	3.348	3.415	3.483

ANÁLISIS VALORACIÓN FLUJOS DESCONTADOS

084	Valor del ahorro de impuestos por pago de intereses	7.280	7.426	7.575	7.726	7.881	8.038	8.199	8.363	8.530	8.701	8.875
085	DVTS + Vu	257.149	262.292	267.538	272.888	278.346	283.914	289.592	295.384	301.292	307.318	313.464

ANÁLISIS VALORACIÓN FLUJOS DESCONTADOS

Refª.	DESCRIPCIÓN	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Año 2029	Año 2030	Año 2031	Año 2032	Año 2033	Año 2034	Año 2035
086	Valor ajustado. (Valor acciones - deuda)	216.702	221.036	225.457	229.966	234.565	239.257	244.042	248.923	253.902	258.980	264.160
087	ßе. (Beta de los recursos propios)	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992	1,0992
088	(Ke). Coste de los Recursos Propios según (ße)	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %	12,79 %
089	1 / [(1+Ke)x(1-Ke2)...	1,0000	0,8866	0,7860	0,6969	0,6178	0,5478	0,4856	0,4305	0,3817	0,3384	0,3000
090	CF acciones = Dividendos	0	23.389	23.857	24.334	24.821	25.317	25.823	26.340	26.867	27.404	27.953
091	VANo CFacc t	0	20.736	18.752	16.958	15.335	13.867	12.540	11.341	10.255	9.274	8.387
092	VAN 1-10	137.446	140.195	142.998	145.858	148.775	151.751	154.787	157.883	161.040	164.261	167.546
093	VAN 11-	79.257	80.842	82.459	84.108	85.790	87.506	89.256	91.041	92.862	94.719	96.613
094	Valor por descuento del Cash Flow disponible para las Acciones)	216.702	221.036	225.457	229.966	234.565	239.257	244.042	248.923	253.902	258.980	264.160
095	Evolución de los recursos propios	216.702	221.036	225.457	229.966	234.565	239.257	244.042	248.923	253.902	258.980	264.160
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) x (1+wacc2)...]	1,0000	0,8951	0,8012	0,7172	0,6420	0,5747	0,5144	0,4604	0,4121	0,3689	0,3302
098	Free Cash Flow. (FCF)	0	24.987	25.487	25.996	26.516	27.046	27.587	28.139	28.702	29.276	29.862
099	VANo FCF t	0	22.366	20.421	18.645	17.023	15.542	14.190	12.956	11.829	10.800	9.861
100	VAN 1-10	153.635	156.708	159.842	163.038	166.299	169.626	173.018	176.479	180.008	183.609	187.281
101	VAN 11-	103.514	105.585	107.696	109.850	112.047	114.288	116.574	118.905	121.283	123.709	126.183
102	Valor actual del Free Cash Flow descontado al WACC	257.149	262.292	267.538	272.888	278.346	283.914	289.592	295.384	301.292	307.318	313.464
103	Valor por descuento del Free Cash Flow	216.702	221.036	225.457	229.966	234.565	239.257	244.042	248.923	253.902	258.980	264.160
104	WACCbt. (Coste promedio ponderado de los recursos sin impuestos)	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %	11,88 %
105	WA1 / [(1+wacc1) x (1+wacc2)...]	1,0000	0,8938	0,7989	0,7140	0,6382	0,5704	0,5098	0,4557	0,4073	0,3641	0,3254
106	Capital Cash Flow. (CCF)	0	25.411	25.920	26.438	26.967	27.506	28.056	28.617	29.190	29.773	30.369
107	VANo FCF t	0	22.713	20.707	18.878	17.210	15.690	14.304	13.041	11.889	10.839	9.882
108	VAN 1-10	155.153	158.256	161.421	164.649	167.942	171.301	174.728	178.223	181.787	185.423	189.131
109	VAN 11-	101.996	104.036	106.117	108.239	110.404	112.612	114.864	117.162	119.505	121.895	124.333
110	VAN (WACC bt; CCF)	257.149	262.292	267.538	272.888	278.346	283.914	289.592	295.384	301.292	307.318	313.464
111	Valor por descuento del Capital Cash Flow	216.702	221.036	225.457	229.966	234.565	239.257	244.042	248.923	253.902	258.980	264.160

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	**7,00**
Tasa sin riesgo	**4,00**
Prima de riesgo	**8,00**
% Impositivo	**15,00**

VALORACIÓN POR TIPOS DE FLUJOS

Valor Actual Ajustado (APV)	**216.702**
Descuento de los CFac	**216.702**
Descuento de los FCF	**216.702**
Descuento de los CCF	**216.702**
Valor residual año: 2035	**264.160**