

VALORACIÓN PRELIMINAR

[Empresa XYZ]

Febrero 2015

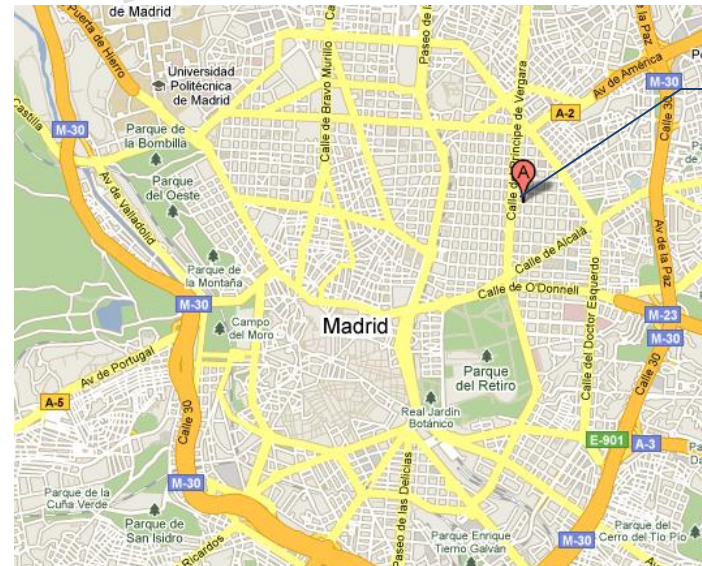
AGENDA

	Página
1. Objeto del Informe y Resumen Ejecutivo	4
2. Hipótesis Financieras	6
3. Metodología de Valoración	10
4. Valoración por Trading	15
5. Valoración por DFC	17
6. Conclusión: Rango de Valoración	19
Anexos	
I. Presentación de e-Valora	20
II. Proyecciones Financieras	23
III. Datos Facilitados por EMPRESA XYZ	29
IV. Diferencia entre Valor y Precio	31
V. Glosario	32
VI. Referencias e-Valora	34
VII. Datos de Contacto	35

2. Hipótesis Financieras

Introducción - Descripción de la Compañía

- XYZ es una empresa fundada en 1984 y dedicada a la venta de juguetes de toda clase, bicicletas, artículos de puericultura, artículos deportivos, trofeos, bisutería, artículos de regalos, cuentos y libros infantiles, juegos electrónicos, ropa deportiva y juvenil.
- El modelo de negocio de XYZ se encuadra dentro del sector de venta al por menor. Desde el punto de vista de XYZ, éste es un sector con barreras de entrada bajas que ha tenido una evolución ligeramente positiva en los últimos años.
- El cliente considera que XYZ cuenta con un reconocimiento de marca muy elevado en su segmento de mercado y que la empresa resulta poco sensible a los ciclos de la economía.

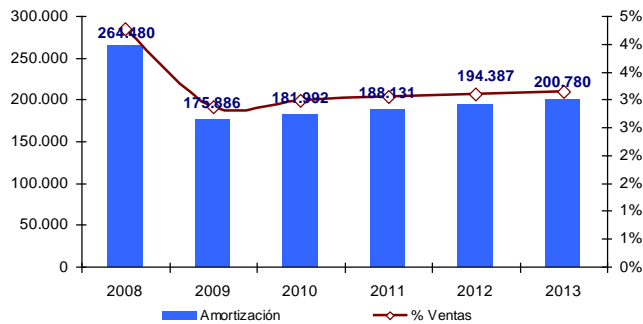


XYZ

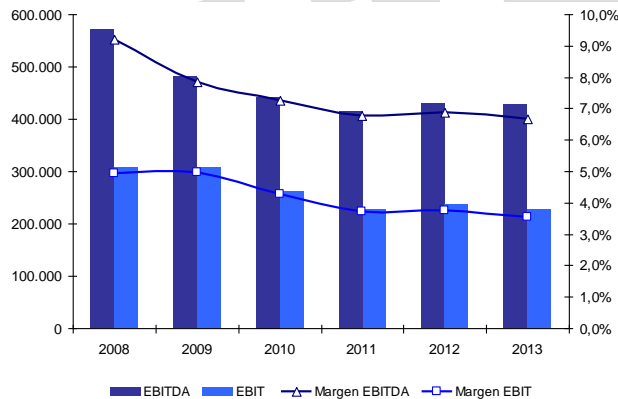
2. Hipótesis Financieras

Principales Hipótesis de EBITDA (o BAII) y EBIT (BAII)¹

Evolución de la Amortización



Evolución del EBITDA y del EBIT



EBITDA & EBIT

TACC (2009 – 2013)
 EBITDA
 -2,9%
 EBIT
 -7,2%

- El margen operativo antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAII o EBITDA) es una de las magnitudes operativas más significativas. Se define como el resultado que se obtendría al restarle a las ventas la suma de los costes directos y los costes indirectos (excluyendo amortizaciones, gastos financieros y extraordinarios e impuestos).
- El BAII de XYZ experimenta una disminución debido principalmente a un ligero incremento en los gastos de explotación como se ha comentado anteriormente.
- Para la estimación de la amortización del inmovilizado se ha calculado, en función del análisis realizado por e-Valora y la información proporcionada por el cliente, un periodo medio de amortización de 25 años para los activos inmobiliarios históricos y de 10 años para el resto del inmovilizado presente en el balance de situación a 31 de diciembre de 2008. Para el nuevo inmovilizado, no inmobiliario, se ha asumido un periodo de amortización medio de 10 años.
- El margen operativo antes de intereses e impuestos (BAII o EBIT) de XYZ experimenta una evolución similar a la del BAII en el periodo proyectado. Tras un descenso de las amortizaciones en los años pasados, la nueva inversión en inmovilizado hace que se proyecten nuevos incrementos en amortizaciones y por lo tanto haya un menor ingreso operativo.
- Al mantenerse los crecimientos en ventas y costes constantes, la repercusión en BAII es mucho mayor que en BAII (-2.9% vs -7.2% TACC 2009-2013 respectivamente)

Nota 1: EBITDA se refiere a beneficio operativo antes de amortizaciones; y EBIT se refiere al beneficio operativo (beneficio antes de intereses e impuestos).

3. Metodología de Valoración

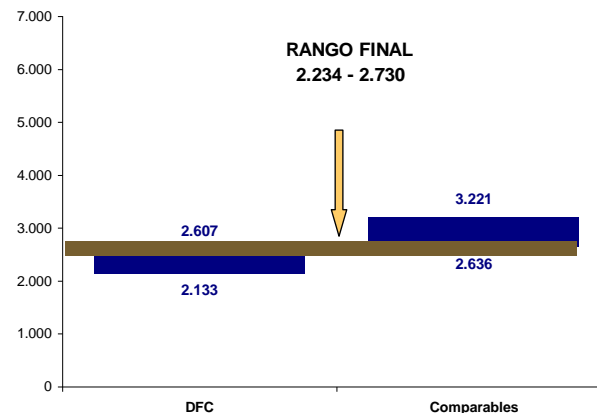
Introducción

- e-Valora ha empleado metodologías de valoración contrastadas y generalmente aceptadas por los analistas de mercado para realizar la valoración de XYZ. La aplicación de cada una de estas metodologías, Descuento de Flujos de Caja (DFC) y Cotizadas Comparables, resulta en un rango específico de valoración estimado para XYZ. Para llegar a este rango de valoración de la compañía, se calcula primeramente un rango de valoración específico para cada metodología y, posteriormente, se aplica cada valoración en función de unas ponderaciones establecidas por e-Valora según la representatividad de cada una. Consideramos que el empleo de estas metodologías mejora la fiabilidad de la valoración obtenida, ya que se trata de métodos complementarios, y permite contrastar los resultados de cada una de ellas (incluidas las hipótesis básicas utilizadas).
- En el caso del DFC, los datos de partida para la realización de las proyecciones están basados principalmente en estimaciones de e-Valora. Estos datos nos han permitido la realización de un análisis tanto cualitativo como cuantitativo de la situación actual de XYZ y su desarrollo futuro esperado.
- Si la estrategia seguida en el futuro por la Empresa varía de la que nos ha sido presentada, o si los datos proporcionados a e-Valora tienen discrepancias importantes con la realidad, nuestra opinión acerca del valor de XYZ variaría en consecuencia. Cada una de las metodologías mencionadas utilizan la información de XYZ de maneras diferentes, proporcionando visiones complementarias del valor del negocio.

6. Conclusión: Rango de Valoración

Conclusión: Rango de Valoración Final

- Teniendo en cuenta los resultados obtenidos en función de las metodologías descritas y considerando que nuestra metodología de referencia es el DFC (con una ponderación del 80%, frente al 20% de Comparables), obtenemos un valor medio, al cual aplicamos un rango de confianza del +/- 10%.
- Se ha ponderado el método de comparables cotizadas sólo con un 20% dado que no se han encontrado compañías con alto nivel de comparabilidad con XYZ, dado que son también fabricantes y/o venden al por mayor, son de mucho mayor tamaño, y sus mercados geográficos de actuación no se reducen a España.
- Con estos parámetros, concluimos que el **rango final** dentro del que está comprendido el valor empresa de XYZ es el siguiente: **entre 2.233.805 y 2.730.206 euros** (entre 3,9x y 4,8x veces el EBITDA registrado por la Compañía en 2008).



Valor de Mercado de los Fondos Propios

- Para calcular el valor de mercado de las acciones (valor de los Fondos Propios) de XYZ hay que restar al valor empresa anteriormente analizado, la deuda neta (deuda financiera menos tesorería) de la empresa en el momento de la valoración.
- En función de los datos históricos facilitados por la empresa, y tomando como referencia el importe de la deuda neta a diciembre de 2008 (221.190 euros), el rango de valoración de los **Fondos Propios** de la empresa se situaría entre **2.012.615 y 2.509.016 euros**.



www.evalora.com

Anexo I. Presentación de e-Valora

- e-Valora ofrece **servicios de asesoramiento en fusiones y adquisiciones**, así como **valoración de empresas y de consultoría estratégica y financiera**.
- **Fundada en noviembre de 2000** por un equipo de **expertos provenientes de Banesto y UBS**, e-Valora ha valorado más de 700 empresas. Desde compañías con facturación inferior a 1 millón de euros hasta empresas que facturaban más de 500 millones de euros, desde *start-ups* hasta compañías que llevaban más de 80 años en el mercado, incluyendo tanto empresas de servicios como industriales.
- e-Valora cuenta con un equipo de **profesionales** con amplia experiencia en banca de inversión, **provenientes de entidades como Bank of America o Rothschild**, que han trabajado en transacciones corporativas (compra, venta y fusión de empresas) pertenecientes a todos los sectores de la economía por **un valor agregado superior a los 2.000 millones de euros**.
- e-Valora opera con absoluta **independencia** de bancos, fondos de inversión, y entidades públicas, lo que permite ofrecer servicios de asesoramiento financiero independientes y no influenciados por intereses ajenos.
- **Dispone de oficinas en:**
e-Valora Financial Advisory
Paseo de la Castellana, 164 Entr. 1
Madrid 28036
España

Anexo III. Datos Facilitados por EMPRESA XYZ

 Información Facilitada por eValora por XYZ

www.evalora.com

	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos	5.533.640,00	5.489.120,00	5.592.840,00	6.351.050,00	6.195.920,00
Ventas sin ajustar	5.533.640,00	5.489.120,00	5.592.840,00	6.351.050,00	6.195.920,00
Crecimiento esperado		-0,8%	1,9%	13,6%	-2,4%
Costes directos	-3.922.360,00	-3.649.170,00	-3.674.530,00	-4.229.160,00	-3.959.120,00
Aprovisionamientos	-4.073.560,00	-3.614.950,00	-3.471.630,00	-4.253.290,00	-3.887.060,00
Crecimiento esperado		-11,3%	-4,0%	22,5%	-8,6%
% sobre ventas	73,6%	65,9%	62,1%	67,0%	62,7%
Variación de existencias	151.200,00	-34.220,00	-202.900,00	24.130,00	-72.060,00
MARGEN BRUTO	1.611.280,00	1.839.950,00	1.918.310,00	2.121.890,00	2.236.800,00
% Margen Bruto	29,1%	33,5%	34,3%	33,4%	36,1%
Gastos	-1.251.040,00	-1.276.620,00	-1.443.500,00	-1.577.120,00	-1.666.580,00
Gasto de personal sin ajustar	-708.640,00	-717.680,00	-783.560,00	-906.830,00	-947.610,00
Crecimiento esperado		1,3%	9,2%	15,7%	4,5%
% sobre ventas	12,8%	13,1%	14,0%	14,3%	15,3%
Cargas sociales	-171.110,00	-174.270,00	-185.510,00	-188.620,00	-221.970,00
% cargas sociales s/ sueldos y salarios	31,8%	32,1%	31,0%	26,3%	30,6%
Número medio de empleados nivel 1	31	32	49	46	46
Crecimiento esperado		3,2%	53,1%	-6,5%	0,4%
Salario medio contable	17.339,68	16.981,56	12.205,10	15.674,60	15.774,78
Crecimiento esperado		-2,1%	-28,1%	28,4%	0,6%
Ratio productividad estimado por el cliente	178.504,52	171.535,00	114.139,59	138.608,69	134.693,91
Otros Gastos de Explotación contables	-542.400,00	-558.940,00	-659.940,00	-670.290,00	-718.970,00
Crecimiento esperado		3,0%	18,1%	1,6%	7,3%
% sobre ventas	9,8%	10,2%	11,8%	10,6%	11,6%
Arrendamientos y Cánones sin ajustar	-243.000,00	-250.220,00	-295.430,00	-300.060,00	-321.860,00
Crecimiento esperado		3,0%	18,1%	1,6%	7,3%
% sobre ventas	4,4%	4,6%	5,3%	4,7%	5,2%
Gasto de marketing sin ajustar	-54.000,00	-56.000,00	-66.000,00	-67.000,00	-72.000,00
Crecimiento esperado		3,7%	17,9%	1,5%	7,5%
% sobre ventas	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,2%
Otros gastos sin ajustar	-245.400,00	-252.720,00	-298.510,00	-303.230,00	-325.110,00
Crecimiento esperado		3,0%	18,1%	1,6%	7,2%
% sobre ventas	4,4%	4,6%	5,3%	4,8%	5,2%
BAaII	360.240,00	563.330,00	474.810,00	544.770,00	570.220,00
Margen BAaII	6,5%	10,3%	8,5%	8,6%	9,2%
Amortización	-109.980,00	-180.330,00	-203.670,00	-239.780,00	-264.480,00
Crecimiento esperado		64,0%	12,9%	17,7%	10,3%
Variación de las provisiones de tráfico	0,00	-44.710,00	-10.670,00	36.530,00	0,00
Crecimiento esperado		-	-76,1%	-442,4%	-100,0%
BaII	250.260,00	338.290,00	260.470,00	341.520,00	305.740,00
Margen BaII	4,5%	6,2%	4,7%	5,4%	4,9%
Interés neto ingreso/(pérdida)	-22.220,00	-17.820,00	-12.220,00	-7.570,00	-8.400,00
Crecimiento esperado		-19,8%	-31,4%	-38,1%	11,0%
% sobre ventas	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Gastos Financieros	-25.740,00	-20.990,00	-24.640,00	-41.200,00	-44.230,00
Ingresos Financieros	3.520	3.170	12.420	33.630	35.830
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	228.040,00	320.470,00	248.250,00	333.950,00	297.340,00
Ingresos/(gastos) extraordinarios	11.790,00	7.640,00	30.370,00	28.880,00	44.850,00
Ingresos extraordinarios	11.830,00	7.640,00	35.310,00	30.890,00	44.850,00
Gastos extraordinarios	-40,00	0,00	-4.940,00	-2.010,00	0,00
BENEFICIO NORMALIZADO ANTES DE IMPUESTOS	239.830,00	328.110,00	278.620,00	362.830,00	342.190,00
Tasa impositiva	33%	33%	33%	28%	28%
Impuestos	-79.440,00	-108.830,00	-91.510,00	-102.750,00	-96.480,00
RESULTADO NORMALIZADO DEL EJERCICIO	160.390,00	219.280,00	187.110,00	260.080,00	245.710,00
Margen Neto	2,9%	4,0%	3,3%	4,1%	4,0%

Anexo V. Glosario

- **Activos Intangibles o Inmovilizado Inmaterial:** Activos no físicos, tales como franquicias, marcas, patentes, derechos de autor, fondo de comercio, acciones, garantías y contratos (a diferencia de los activos físicos) que otorguen derechos y privilegios.
- **Activos Tangibles o Inmovilizado Material:** Activos físicos (tales como maquinaria, inmuebles, etc).
- **Amortización:** Procedimiento contable que reduce gradualmente el valor de coste de un activo, tanto tangible como intangible (por ejemplo, las inversiones en I+D), mediante cargos periódicos a la cuenta de resultados a fin de asignar los costes a lo largo de su vida útil estimada.
- **Valoración por Comparables Cotizadas:** Valor indicativo de un negocio a través de métodos que comparan la compañía objeto de valoración con empresas similares, dividiendo el valor de mercado de estas últimas por una de sus magnitudes financieras de la cuenta de resultado (tales como beneficio neto, ventas, etc). Al multiplicar por la misma magnitud de la empresa objeto de valoración se hallará su valor aproximado.
- **BAAll:** Beneficios antes de amortizaciones, intereses e impuestos. Su término correspondiente en inglés es EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes and Amortizations).
- **BAII:** Beneficios antes de intereses e impuestos. El BAII se calcula como el BAAll menos la amortización. Su término correspondiente en inglés es EBIT (Earnings Before Interest and Taxes).
- **Balance de Situación:** Estado de la situación financiera de una empresa en un momento dado del tiempo. Refleja los activos de una empresa y cómo se han financiado. El total de activos es equivalente a la suma de los pasivos y Fondos Propios.
- **Coste de Aprovisionamiento:** Partida de costes vinculada a la producción, relacionada con el aprovisionamiento, transporte y almacenamiento de las materias primas y los materiales que se utilizarán en el proceso productivo. En este apartado también puede estar incluido el coste de la subcontratación de servicios a prestar al cliente.
- **Cuenta de Resultados:** Estado que refleja los gastos e ingresos durante un período de tiempo.
- **Coste Medio Ponderado de Capital Coste de capital:** Calculado como el coste de las acciones * (fondos propios / valor de empresa) + coste de la deuda * (deuda neta / valor de empresa) * (1 - tasa de impuesto de sociedades). Es una tasa de descuento que se suele utilizar para descontar los flujos de caja libre futuros al momento de valoración.
- **Descuento de Flujos de Caja (DFC):** Método de valoración de empresas basado en el concepto de que una compañía vale lo que es capaz de generar a futuro. Se calcula como los flujos de caja futuros de una empresa, descontados al momento de valoración, empleando una tasa de descuento apropiada.
- **Deuda Neta:** Deuda total de la empresa menos tesorería y otros activos líquidos de la empresa que no necesite para su actividad operativa.



www.evalora.com

Anexo VI. Referencias e-Valora

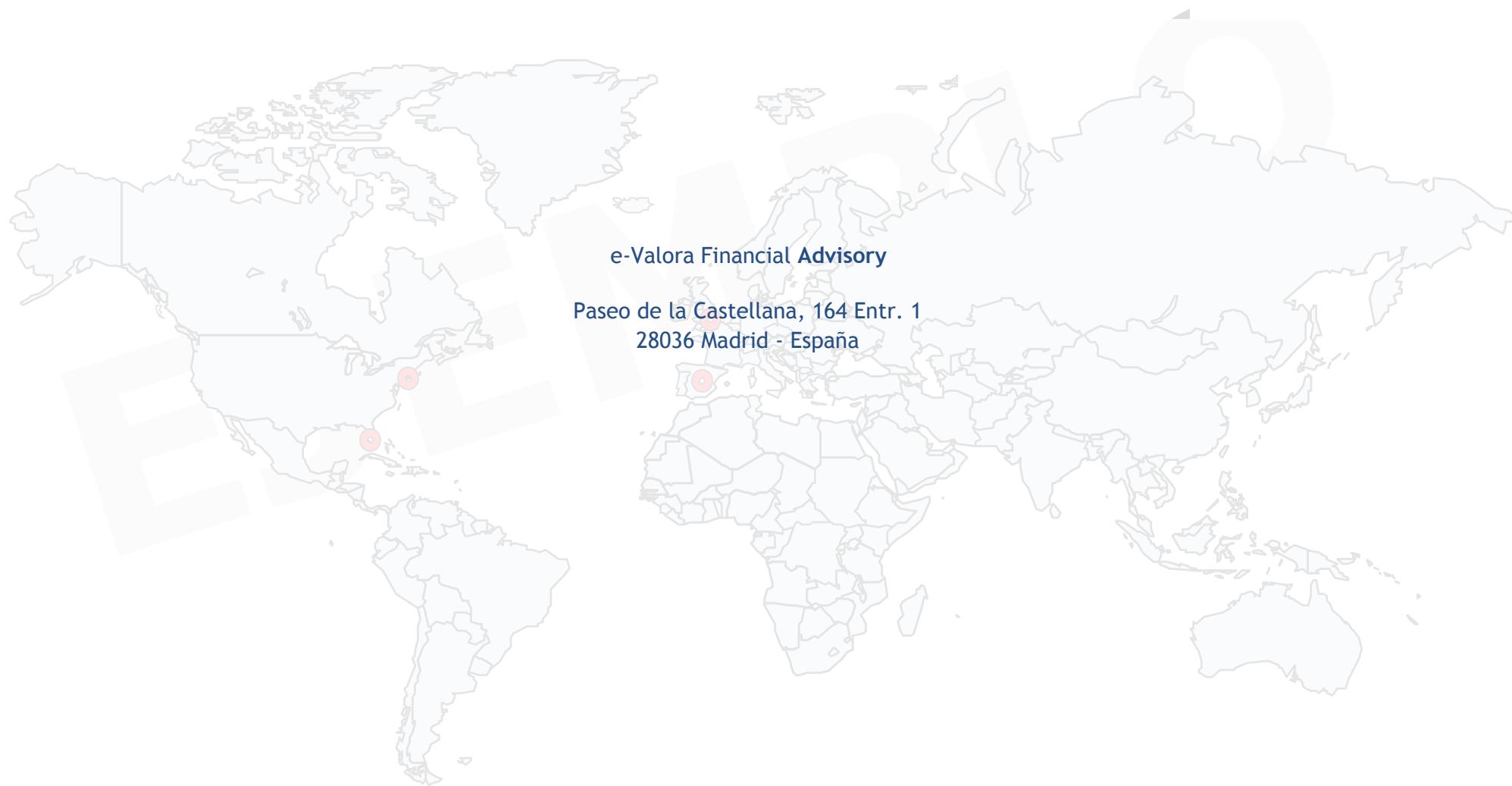
2014 - 2015

- Administración Pública
- Automoción
- Aviación
- Biotecnología
- Comercio Minorista
- Construcciones y Contratas
- Construcción y Materiales
- Consultoría, Auditoría y Asesoría
- Consultoría de Calidad
- Deportes
- Ecológico y Reciclado
- Editorial
- Educación y Formación
- Electrónica
- Energías Renovables
- Entretenimiento y Ocio
- Fabricante de Materiales de Construcción
- Ferroviario
- Hostelería
- Industria Química
- Ingeniería y Maquinaria
- Intermediación y Servicios Financieros
- Internet
- Logística
- Medios de Comunicación
- Metalurgia
- Nuevas Tecnologías
- Otras Construcciones Especializadas
- Outsourcing de Servicios
- Producción y Distribución
- Publicidad
- Recreación
- Salud
- Seguros
- Selvicultura y Explotación Forestal
- Servicios Empresariales
- Servicios relacionados con la Construcción
- Siderurgia
- Software y Seguridad Informática
- Tecnología
- Telecomunicaciones
- Televisión Local
- Textil
- Transporte y Logística



Anexo VII. Datos de Contacto

www.evalora.com



e-Valora Financial Advisory

Paseo de la Castellana, 164 Entr. 1
28036 Madrid - España