

Logo
Asesor XYZ



VALORACIÓN
INDICATIVA

15 mayo 20...

Compañía XYZ, S.L.

Nota Legal

- Este Informe, ha sido encargado por los accionistas (en adelante “los Clientes”) de Compañía XYZ, S.L. (en adelante “la Compañía”) y es, por consiguiente, para su propio uso confidencial. eValora no se responsabiliza de las consecuencias de la transmisión de este Informe a terceras partes. La información contenida en este Documento es una opinión de naturaleza puramente informativa y en ningún caso ha de ser considerada como recomendación o consejo.
- La información en la que este Informe basa sus conclusiones ha sido obtenida de las siguientes fuentes:
 - Datos financieros, comerciales y gerenciales, que han sido proporcionados por la Compañía mediante documentación aportada a eValora a través de correos, reuniones y conversaciones con los Clientes.
 - Datos económicos y financieros de empresas del sector que han sido analizados y estructurados por eValora.
- eValora no ha auditado ni comprobado ninguna parte de la información provista por los Clientes en relación con la Compañía para la redacción de este Informe. Cualquier error o imprecisión en los datos facilitados, detectado como resultado de una auditoria, “due diligence” u otro proceso, necesariamente implicará una modificación de este Documento.
- eValora pretende mantener sus informes y proyecciones financieras tan actualizadas como sea posible con respecto a la evolución de los mercados. Sin embargo, la volatilidad del mercado y la economía, así como los cambios en las actitudes de los inversores acerca de ciertos modelos de negocio, podrían hacer que este documento quede obsoleto después de un periodo de tiempo relativamente corto.
- Cualquier cambio en el Plan de Negocio de la Compañía conllevará que el informe quede obsoleto, siendo necesaria su actualización.
- Cualquier impresión o reproducción de este Informe ha de ir acompañada de una copia de esta página de nota legal.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

1. Resumen Ejecutivo

- eValora ha realizado un Informe de Valoración de Compañía XYZ, en base a las consideraciones e información aportadas por la Compañía con el fin de reflejar un rango de valor determinado de la misma.
- El presente informe de valoración está basado en la información financiera recibida por parte de la Compañía, así como por la información obtenida directamente a través de fuentes de acceso público (fundamentalmente informes del sector y transacciones corporativas recientes).
- Para ello eValora ha utilizado diversas metodologías de valoración comúnmente aceptadas en el mercado, concluyendo en un rango de valor de la Compañía. En las páginas siguientes se especifica el funcionamiento de dichas metodologías así como las diversas hipótesis financieras que se han utilizado para llegar al resultado final.
- Al Valor Empresa (VE¹) obtenido para Compañía XYZ, se le ha restado la Deuda Neta² del negocio para obtener el Valor del Capital.
- Nuestros resultados se basan en métodos financieros de valoración de empresas generalmente aceptados, tales como:
 - Análisis de Múltiplos de Cotizadas Comparables.
 - Descuento de Flujos de Caja (DFC).
- La hipótesis base de valoración es la de empresa en funcionamiento y su continuación en el tiempo.
- El rango de Valor Empresa del Negocio se sitúa entre € 4.537 m y € 5.545 m.
- Para el cálculo del Valor del Capital se ha restado la Deuda Neta de la Compañía a 31 de diciembre de 2017 (€ 1.281 m). De esta forma, nuestra valoración del 100% del capital se sitúa entre € 3.256 m y € 4.264 m.

Rango de Valoración (€ m)

VALOR EMPRESA	
4.537	5.545
-	
- DEUDA NETA	
1.281	
=	
VALOR CAPITAL	
3.256	4.264

Nota 1: VE: Valor Empresa. Es el valor resultante de la suma del valor del capital y la deuda neta.

Nota 2: Deuda Neta: la Deuda Neta ha sido calculada como la suma de la deuda con entidades de crédito a L/P y C/P, los arrendamientos y otros pasivos financieros, menos la caja a 31/12/2017.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

2. Hipótesis Financieras

INGRESOS:

- Los Ingresos proyectados para los años 2017p¹-2021e² han sido estimados en base al Plan de Negocio aportado por la Compañía.
- Los Ingresos crecen a una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) 2016-2021e del 38,8%.

GASTOS:

- Aprovisionamientos:** Para los años 2017p a 2021e se han proyectado en base a su peso sobre ventas en el año 2016, lo que equivale a un 56,8%. Estos costes crecen a una TACC 2016-2021e del 38,8%.
- Gastos de Personal y Otros Gastos de Explotación:** Los primeros, han sido proyectados en base a los datos aportados por la Compañía, y los segundos en base a su peso sobre ventas en el año 2016.
- Amortizaciones:** La dotación a la amortización ha sido la aportada por la Compañía en base a las inversiones realizadas en Inmovilizado Material durante el año 2016. Adicionalmente, a estas dotaciones, se añaden las amortizaciones por las inversiones estimadas para cada año hasta 2021e.

EBITDA & EBIT:

- Una vez deducidos los gastos anteriores, obtendríamos el EBITDA (no incluye las amortizaciones) el cual crece a un TACC 2016-2021e del 81,3%. Por otra parte, el EBIT crece a un mayor TACC 2016-2021e del 106,4%, debido a que las dotaciones deducidas del EBITDA crecen a un menor ritmo.

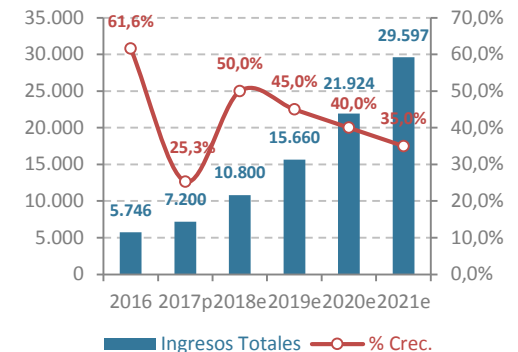
INVERSIONES:

- En el año 2017p se producen unas inversiones de € 32 m en la remodelación y adecuación de las instalaciones y medios de la Compañía. A partir del año 2017p, no se consideran inversiones.

ESTIMACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA:

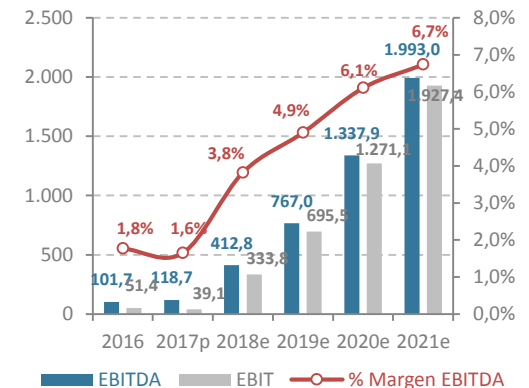
- Proveedores** Se ha tomado como hipótesis el periodo medio de pago aportado por la Compañía.
- Clientes:** Se mantiene el periodo medio de cobro de 1 día del año 2016.

Ingresos 2016-2021e (€ m)



INGRESOS	
TACC 2016-2021e	
38,8%	

EBITDA & EBIT 2016-2021e (€ m)



EBITDA & EBIT	
TACC 2016-2021e	
EBITDA	EBIT
81,3%	106,4%



ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

3. Metodología de Valoración

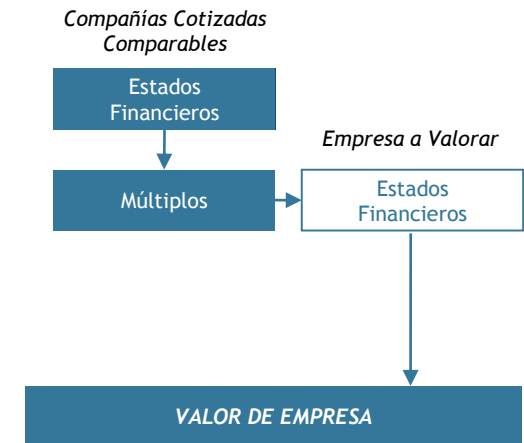
- eValora ha empleado metodologías de valoración contrastadas y comúnmente aceptadas por analistas y bancos de inversión para realizar la valoración de Compañía XYZ.
- La aplicación de cada una de estas metodologías, Descuento de Flujos de Caja (DFC) y Múltiplos de Cotizadas Comparables, resulta en un rango específico de valoración estimado para la Compañía. Para llegar a este rango de valoración, calculamos primeramente un rango de valoración específico para cada metodología y, posteriormente, aplicamos cada valoración en función de unas ponderaciones establecidas por eValora 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 los Clientes y de eValora. Estos datos nos han permitido la realización de un análisis tanto cualitativo como cuantitativo de la situación actual de la Compañía y de su desarrollo futuro esperado.
- Si la estrategia seguida en el futuro por la Compañía varía de la que nos ha sido presentada, o si los datos proporcionados a eValora tienen discrepancias importantes con la realidad, nuestra opinión acerca del valor de la Compañía habrá de ser ajustada en consecuencia. Cada una de las metodologías mencionadas utilizan la información de manera diferente, proporcionando visiones complementarias del valor del negocio.

3. Metodología de Valoración

Método	Comentarios	Aplicabilidad
<p>Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Refleja el nivel de valoración que el mercado concede a compañías cotizadas de una determinada industria o sector. ▪ Las compañías suelen ser de un tamaño significativo, tener negocios diversificados, y mayor liquidez en la compraventa de sus acciones, dificultando por tanto una comparación directa 100% con la Compañía. 	
<p>Descuento de Flujos de Caja Libre</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Método financiero de mayor exactitud, ya que permite considerar de manera individual las características del negocio al valorar mediante el descuento de los flujos de caja esperados: evolución futura de la compañía y crecimiento del sector, márgenes, necesidades futuras de inversión, etc. 	

3. Metodología de Valoración

- El método de múltiplos de compañías cotizadas comparables proporciona una **medida relativa** del **valor** de la **Compañía**, ya que los **parámetros** más representativos de la **Compañía** son contrastados con aquellos de compañías cotizadas similares, cuyo valor de mercado es conocido a través de su cotización bursátil. El **ratio** obtenido al **dividir** el **valor de mercado** de la compañía entre un **parámetro específico** (ingresos, BAAll1 / EBITDA2, BAII3 / EBIT4, etc.) se **multiplica** posteriormente por el mismo parámetro de los **estados financieros** de la Compañía, obteniendo así una **valoración** para la **empresa**.
- Para que este método sea **efectivo**, la selección de las compañías utilizadas como comparables debe realizarse de forma **rigurosa**, en función de **similitudes** tanto en el **modelo de negocio** (normalmente mismo sector, márgenes similares), como en las **expectativas de crecimiento**.



Nota 1: BAAll = Beneficio operativo Antes de Amortizaciones, Intereses e Impuestos.

Nota 2: EBITDA = Traducción inglesa de BAAll: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. 10

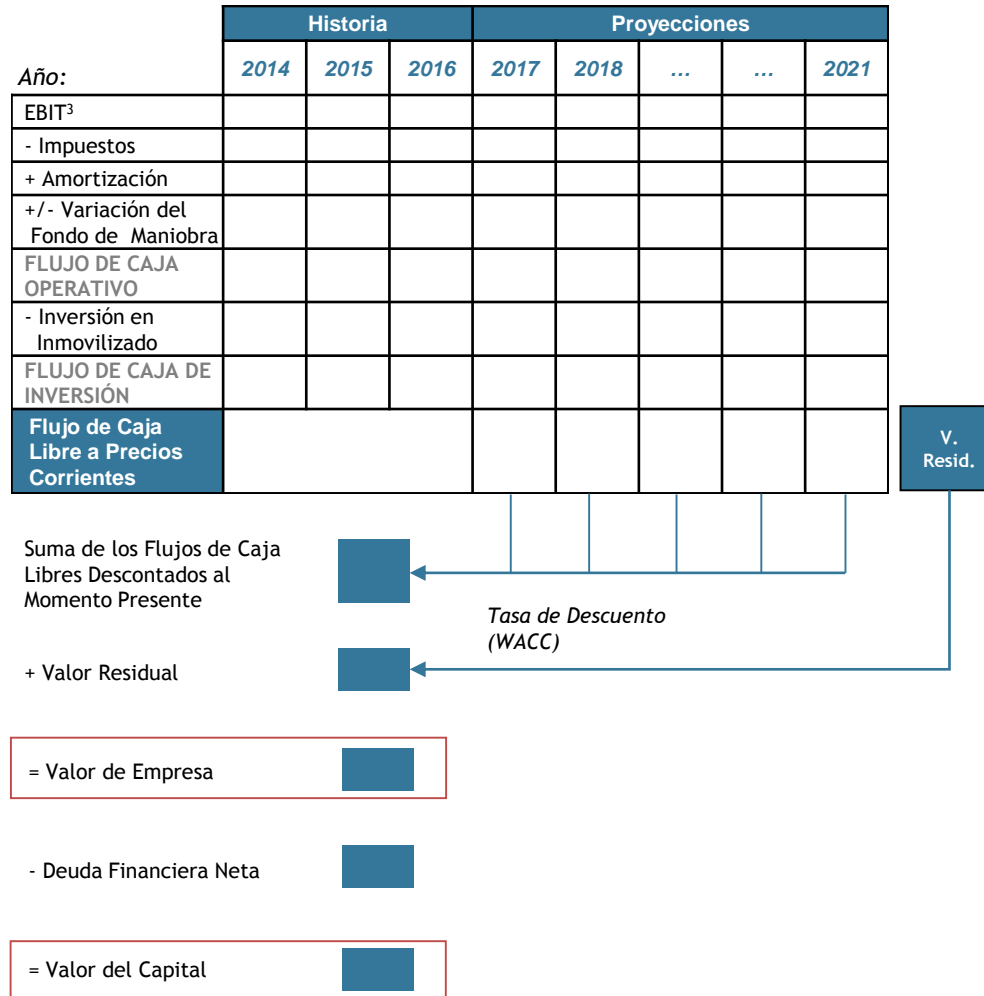
Nota 3: BAII = Beneficio operativo Antes de Intereses e Impuestos.

Nota 4: EBIT = Traducción inglesa de BAII: Earnings Before Interest and Taxes.

3. Metodología de Valoración

Descuento de Flujos de Caja

- Este método se desarrolla en función de las estimaciones realizadas sobre el comportamiento de las distintas partidas de la Cuenta de Resultados y del Balance de Situación necesarias para calcular los flujos de caja operativos del negocio en el periodo proyectado.
- Para realizar estas estimaciones, eValora se basa tanto en los datos financieros como en las proyecciones aportadas por la Compañía, así como en otros datos de mercado. El valor actual de los flujos de caja así calculados se determina utilizando una tasa de descuento cuidadosamente seleccionada (WACC¹ o Coste Medio Ponderado del Capital). Posteriormente, agregando el Valor Residual como Crecimiento Perpetuo (resultado de una fórmula financiera), a la suma de los flujos de caja, y todos descontados a dicha tasa (WACC), se obtiene el Valor de Negocio de la Compañía restando/sumando de esta cifra la deuda/caja neta, calcularíamos el Valor del Capital.
- El enfoque del DFC² tiene en cuenta de manera explícita todos los factores de éxito de la Compañía y proporciona un valor absoluto apenas afectado por las condiciones cambiantes de los mercados de valores.
- Es también una metodología laboriosa que requiere conocimientos del modelo de negocio que se encuentra bajo valoración, dada su fuerte sensibilidad a parámetros específicos (tasa de descuento, tasa de crecimiento en la perpetuidad, márgenes...).



Nota 1: WACC: Weighted Average Cost of Capital: Coste Medio Ponderado de Capital.

Nota 2: DFC: Descuento de Flujos de Caja.

Nota 3: EBIT: Beneficio antes de Intereses e Impuestos.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

4. Múltiplos de Cotizadas Comparables

- A continuación presentamos la **valoración** por **múltiplos** de **compañías cotizadas** comparables. Para ello se ha tomado los **múltiplos medios** de **75 compañías** cotizadas del **sector**.
- Debemos **destacar** que debido al **mayor tamaño** de las **compañías estudiadas**, a su **mayor acceso** a **liquidez** dado que cotizan en el mercado bursátil y a que su **actividad** está **más diversificada** que la de la Compañía XYZ, este **método** ha sido **ponderado** con un **25%** en la **valoración**.

En Euros	VE/Ventas	VE/EBITDA	VE/EBIT
Múltiplos Medios del Sector	0,70x	8,4x	13,1x
Magnitudes de la Compañía	7.200	119	39
Resultado Valor de Empresa	5.068	991	514
Ponderaciones	25%	50%	25%

Valor de Empresa Compañías Cotizadas	1.891	Euros
--------------------------------------	-------	-------

RANGO	10%
-------	-----

RANGO VALOR DE EMPRESA POR COMPAÑÍAS COTIZADAS	1.702	2.080	Euros
--	-------	-------	-------

Nota 1: VE: Valor Empresa. Es el valor resultante de la suma del valor del capital social y la deuda neta.

Nota 2: EBITDA: Beneficio antes de Amortizaciones, Intereses e Impuestos.

Nota 3: EBIT: Beneficio antes de Intereses e Impuestos.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

5. Descuento de Flujos de Caja

- Para realizar la valoración utilizando la metodología de DFC¹, se ha proyectado 5 años el Plan de Negocio 2017p²-2021e³. Una vez realizada la proyección se han calculado los flujos de caja generados por Compañía XYZ.
- El Flujo de Caja Libre es calculado a partir del Flujo de Caja Operativo (flujo que refleja la caja generada por la operativa del negocio) y restando las inversiones en activos fijos materiales e inmateriales (Flujo de Caja de Inversión). Representa los fondos que quedan disponibles para todos los proveedores de financiación de la empresa (accionistas y bancos u otros acreedores financieros).
- Los Flujos de Caja Libres son descontados al Coste Medio ponderado de Capital (WACC⁴), el cual asciende a un 20,0%, lo que equivaldría a la rentabilidad mínima ponderada exigida por accionistas y financiadores.
- Para estimar el Valor de la Empresa más allá del periodo proyectado explícito se calcula el Valor Residual como Crecimiento Perpetuo: se asume que el crecimiento de los flujos de caja libres futuros será constante, para lo cual se ha de estimar la tasa de crecimiento que el negocio experimentará después del periodo proyectado explícito. En este caso se ha tomado un 1%.

Flujos de Caja	2017p	2018e	2019e	2020e	2021e
EBIT ⁵	39	334	696	1.271	1.927
Impuestos	(10)	(83)	(174)	(318)	(482)
Amortizaciones	80	79	71	67	66
Variación del Fondo de Maniobra	172	(7)	59	280	111
Flujo de Caja Operativo	281	322	652	1.300	1.622
Variación de Activo Material	(32)	10	0	0	0
Flujo de Caja de Inversión	(32)	10	0	0	0
Flujo de Caja de Libre	249	333	652	1.300	1.622

Coefficiente de Actualización calculado en base al WACC	0,91	0,76	0,63	0,53	0,44
Valor Presente de los Flujos de Caja Libre	228	253	413	687	714
Valor Presente Total de los Flujos de Caja	2.295				
+ Valor Actualizado del Valor Residual como Renta Perpetua € 3.796 m					6.091

Nota 1: DFC: Descuento de Flujos de Caja.

Nota 2: p = Previsto.

Nota 3: e = Estimado.

Nota 4: WACC: Weighted Average Cost of Capital: Coste Medio Ponderado de Capital.

Nota 5: EBIT: Beneficio antes de Intereses e Impuestos.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

6. Resumen de la Valoración

- A continuación se presenta tanto el **Valor Empresa¹**, como el valor del **100% del Capital Social**.
- Dichos valores se han **obtenido** a partir de los **resultados** de cada una de las **dos metodologías** anteriormente descritas. Para el **cálculo del valor final** se han aplicado **distintas ponderaciones** a las mismas.
- La valoración es la siguiente:

Metodología	Ponderación	RANGO VALOR EMPRESA (€ m)	
		Mín	Máx
Valoración por Múltiplos de Cotizadas Comparables	25%	1.702	2.080
Valoración por DFC ²	75%	5.482	6.700
RANGO VALOR EMPRESA		4.537	5.545
- Deuda Neta a 31 de diciembre de 2017			1.281
RANGO VALOR DEL 100% DEL CAPITAL		3.256	4.264

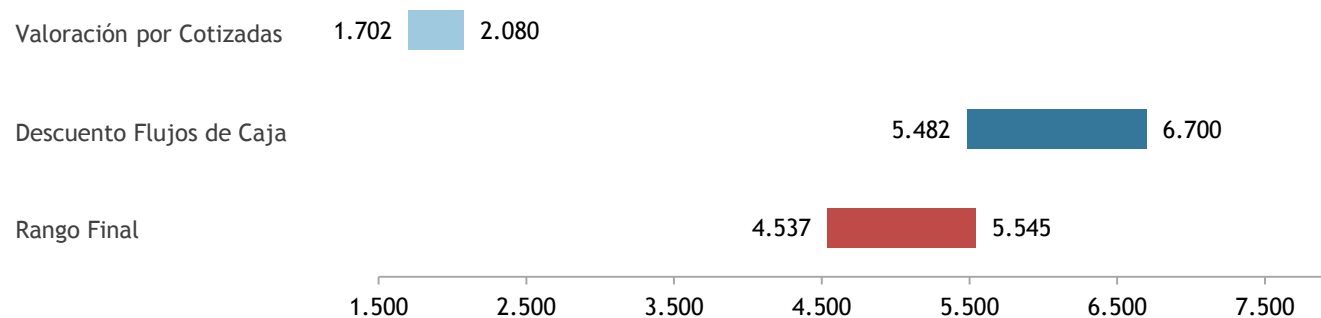
- Como hemos detallado, el intervalo de **Valor Empresa (VE)** de **Compañía XYZ**, una vez **ponderadas** las **dos metodologías**, en un **rango de confianza** del +/- 5%, se sitúa entre **€ 4.537 m y € 5.545 m**.
- Una vez restada la **Deuda Neta** a los valores anteriores, **obtenemos** el valor del **100% del Capital** por importe de entre **€ 3.256 m y € 4.264 m**.
- El cálculo de la **Deuda Neta** a diciembre de 2017 ha sido el siguiente:

Detalle Deuda Neta (€ m)	Diciembre 2017
+ Deuda a largo Plazo	757
+ Deuda a corto Plazo	650
Total Deuda	1.407
- Caja	126
Deuda Neta	1.281

6. Resumen de la Valoración

Conclusión: Rango de Valoración Final

- Tras realizar el estudio pertinente, a continuación presentamos un resumen del Rango de Valor Empresa (VE¹) obtenido por cada método utilizado:
 - **Múltiplos de Cotizadas Comparables:** El valor obtenido a través de esta metodología para Compañía XYZ se encuentra entre € 1.702 m y € 2.080 m.
 - Para ello se ha multiplicado el múltiplo medio de ventas, EBITDA y EBIT de las compañías cotizadas del sector, por la magnitudes 2017 de la Compañía XYZ.
 - **Descuento de Flujos de Caja (DFC²):** El Valor Empresa obtenido se encuentra entre € 5.482 m y 6.700 m.
 - Para obtener el Valor Empresa por el Descuento de Flujos de Caja se han utilizado el Valor Terminal como resultado de una Renta Perpetua.



Nota 1: VE: Valor Empresa. Es el valor resultante de la suma del valor del capital social y la deuda neta.

Nota 2: DFC: Descuento de Flujos de Caja.

Nota 3: EBITDA: Beneficio antes de Amortizaciones, Intereses e Impuestos.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

Anexo I. Proyecciones Financieras

- A continuación presentamos las proyecciones del Plan de Negocio para el periodo 2017p¹-2021e².

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (€ m)	2017p	2018e	2019e	2020e	2021e	TACC 2016-2021e
Importe neto de la cifra de negocios	7.200	10.800	15.660	21.924	29.597	38,8%
% Crecimiento	25,3%	50,0%	45,0%	40,0%	35,0%	
Aprovisionamientos	(4.087)	(6.131)	(8.890)	(12.446)	(16.802)	38,8%
% Crecimiento	25,3%	50,0%	45,0%	40,0%	35,0%	
% Sobre Ventas	56,8%	56,8%	56,8%	56,8%	56,8%	
Margen Bruto	3.113	4.669	6.770	9.478	12.795	38,7%
% Crecimiento	24,7%	50,0%	45,0%	40,0%	35,0%	
% de Margen	43,2%	43,2%	43,2%	43,2%	43,2%	
Gastos de personal	(722)	(848)	(1.061)	(1.221)	(1.462)	20,3%
% Crecimiento	24,3%	17,5%	25,1%	15,1%	19,7%	
% Sobre Ventas	10,0%	7,9%	6,8%	5,6%	4,9%	
Otros gastos de explotación	(2.272)	(3.408)	(4.942)	(6.919)	(9.341)	38,8%
% Crecimiento	25,3%	50,0%	45,0%	40,0%	35,0%	
% Sobre Ventas	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	
EBITDA	119	413	767	1.338	1.993	81,3%
% Crecimiento	16,7%	247,8%	85,8%	74,4%	49,0%	
% de Margen	1,6%	3,8%	4,9%	6,1%	6,7%	
Amortización del inmovilizado	(80)	(79)	(71)	(67)	(66)	
EBIT	39	334	696	1.271	1.927	106,4%
% Crecimiento	(24,0%)	753,9%	108,4%	82,7%	51,6%	
% de Margen	0,5%	3,1%	4,4%	5,8%	6,5%	
Resultado financiero	(56)	(123)	(164)	(221)	(296)	
Otros resultados	(25)	0	0	0	0	
EBT	(42)	211	531	1.050	1.632	112,4%
Impuestos sobre beneficios	10	(42)	(133)	(262)	(408)	
Resultado del Ejercicio	(31)	169	398	787	1.224	112,4%
% Crecimiento	(210,7%)	(638,8%)	136,1%	97,6%	55,5%	
% de Margen	(0,4%)	1,6%	2,5%	3,6%	4,1%	

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

Anexo II. Estados Financieros Históricos

- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias agregada para el periodo 2013-2016 es la siguiente:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (€ m)	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios	116	1.026	3.556	5.746
% Crecimiento	-	781,6%	246,7%	61,6%
Otros ingresos de explotación	62	7	4	12
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	30	232	397	672
Aprovisionamientos	(70)	(926)	(2.963)	(3.934)
% Crecimiento	-	1.228,0%	220,0%	32,8%
% Sobre Ventas	59,9%	90,3%	83,3%	68,5%
Margen Bruto	139	338	994	2.496
% Crecimiento	-	143,0%	194,1%	151,1%
% de Margen	119,5%	32,9%	28,0%	43,4%
Gastos de personal	(35)	(79)	(215)	(581)
% Crecimiento	-	124,5%	170,0%	170,6%
% Sobre Ventas	30,4%	7,8%	6,0%	10,1%
Otros gastos de explotación	(44)	(212)	(631)	(1.813)
% Crecimiento	-	384,0%	197,4%	187,4%
% Sobre Ventas	37,7%	20,7%	17,7%	31,6%
EBITDA	60	46	148	102
% Crecimiento	-	(22,6%)	220,6%	(31,5%)
% de Margen	51,4%	4,5%	4,2%	1,8%
Amortización del inmovilizado	(30)		(65)	(50)
EBIT	30	46	83	51
% Crecimiento	-	55,1%	80,3%	(38,4%)
% de Margen	25,6%	4,5%	2,3%	0,9%
Resultado financiero	6	(25)	(3)	(14)
EBT	35	21	80	38
Impuestos sobre beneficios	(9)	(5)	(20)	(9)
Resultado del Ejercicio	27	16	60	28
% Crecimiento	-	(40,2%)	278,8%	(53,0%)
% de Margen	22,8%	1,5%	1,7%	0,5%

Anexo II. Estados Financieros Históricos

- El Balance agregado para el periodo 2013-2016 es el siguiente:

Activo (€ m)	2013	2014	2015	2016
Activo no corriente	83	105	155	1.145
Inmovilizado intangible	35	35	0	0
Inmovilizado material	21	29	31	630
Inversiones financieras a largo plazo	4	24	124	515
Activos por impuesto diferido	23	18	0	0
Activo corriente	62	254	988	1.031
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0
Existencias	50	283	679	1.071
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7	18	10	9
Inversiones financieras a corto plazo	1	6	52	30
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4	(53)	247	(78)
Total activo	144	359	1.142	2.175

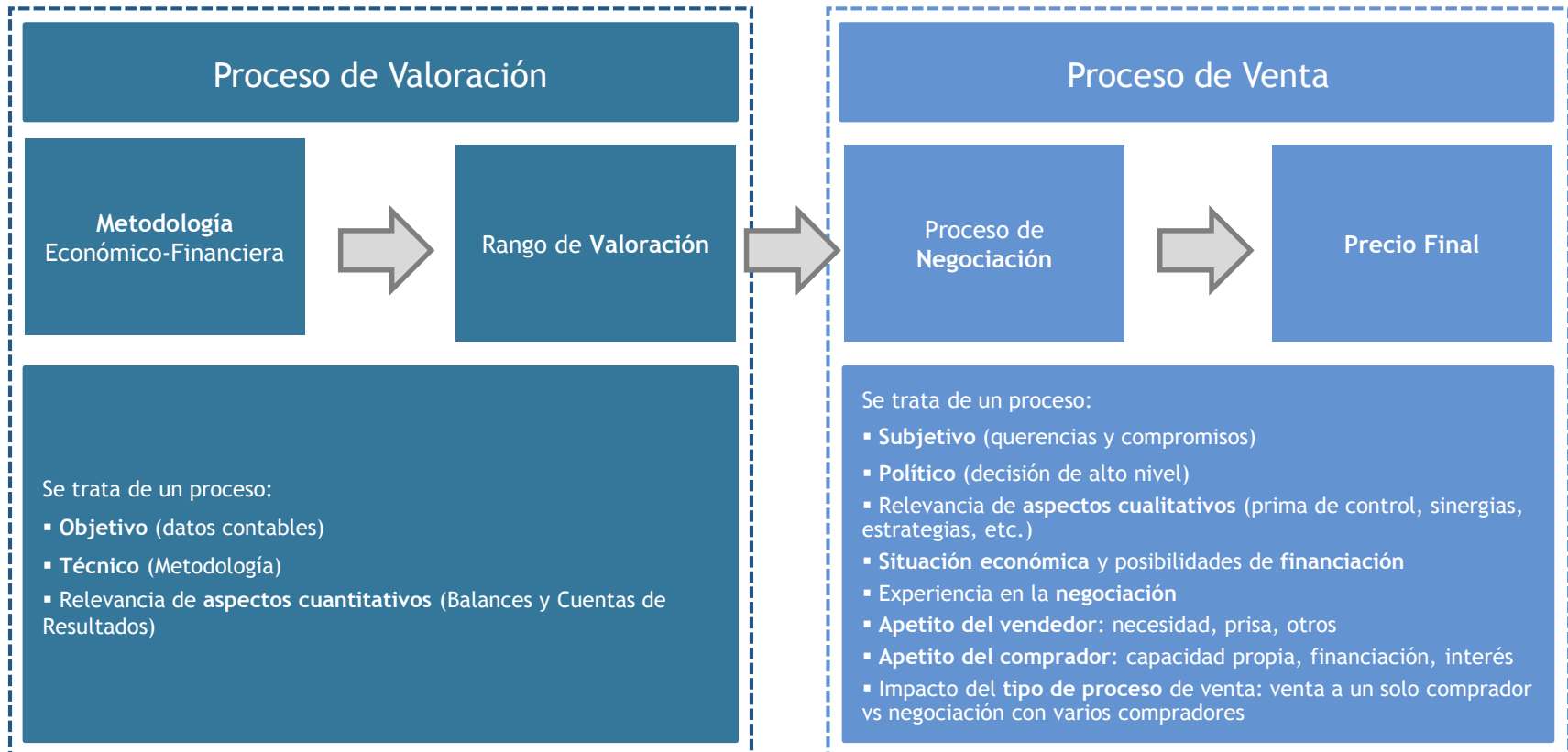
Pasivo (€ m)	2013	2014	2015	2016
Patrimonio neto	(66)	(50)	10	189
Fondos propios	(66)	(50)	10	189
Capital	3	3	3	3
Reservas y resultados de ejercicios anteriores	(95)	(69)	(53)	7
Otras aportaciones de socios	0	0	0	150
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	27	16	60	28
Pasivo no corriente	4	71	306	427
Deudas a largo plazo	4	71	306	427
Pasivo corriente	206	338	826	1.560
Deudas a corto plazo	158	120	(21)	667
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	48	218	847	893
Total patrimonio neto y pasivo	144	359	1.142	2.175

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio

- Valor y Precio son dos conceptos que muchas veces se confunden pero que tienen sentidos muy diferenciados.
 - El **Valor** se refiere a una **magnitud objetiva** (equivalente a una tasación en el sector inmobiliario).
 - El **Precio** se refiere a una **magnitud subjetiva** realmente pagada tras un proceso de negociación.
- Si los accionistas de la Compañía "X" procediesen a realizar una **venta total** de la compañía o invitasen a **nuevos inversores** en el capital, deberán pasar por un proceso de **negociación** al final de cual se determinará finalmente el **precio de transacción**. **Recomendamos asesoramiento técnico y financiero** especializado a lo largo del proceso de negociación para **proteger los intereses** de los **accionistas** actuales consiguiendo el **precio óptimo**.



ÍNDICE

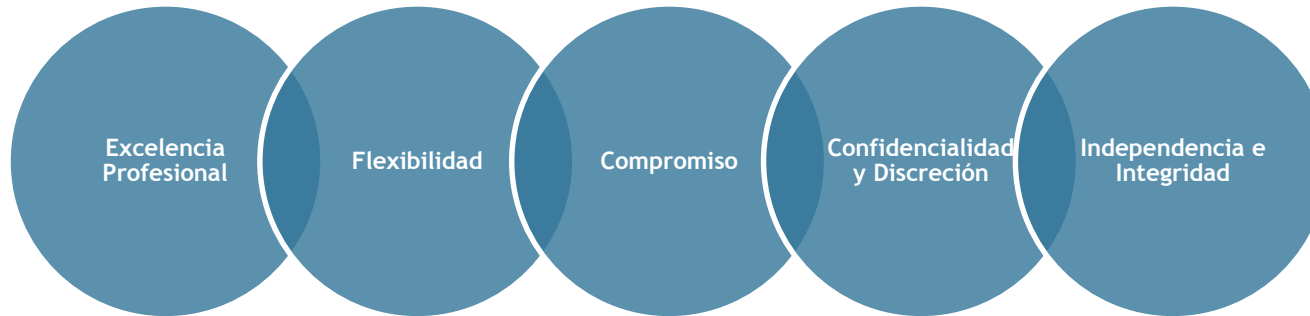
	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

Anexo IV. Presentación de eValora

- eValora es una firma de **consultoría financiera** especializada en servicios de asesoramiento en:
 - Valoración de Empresas
 - Fusiones y Adquisiciones (M&A)
 - Consultoría de Negocio y Financiera
- Desde su **fundación** en noviembre de **2000** por un equipo de expertos provenientes de Banesto y UBS, eValora ha **realizado más de 700 valoraciones** de compañías españolas y extranjeras, 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**.
- eValora posee un **equipo de profesionales** con amplia experiencia en **Banca de Inversión** y en el **Sector Industrial**, que han trabajado en **transacciones corporativas** pertenecientes a todos los **sectores** de la **economía** por un **valor agregado** superior a los **2.000 millones de euros**.
- eValora 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.
- eValora posee la **Certificación ISO 9001** en **Servicios de Valoración de Empresas**, y Asesoramiento en **Finanzas Corporativas**.



Anexo IV. Presentación de eValora



■ Excelencia profesional

- Contamos con un equipo de profesionales procedente de bancos internacionales y grandes empresas industriales con gran experiencia en procesos de compra y venta de sociedades en el mercado español e internacional.

■ Flexibilidad

- Ejecutamos las transacciones de una manera ágil y eficiente gracias a nuestra falta de burocracia y flexibilidad de nuestros equipos.

■ Compromiso

- Firme compromiso de llevar a éxito las operaciones en las que participamos, responsabilidad que se refleja en nuestros honorarios profesionales, basados en el éxito de la operación.

■ Confidencialidad y Discreción

- La ética profesional y el reducido tamaño de nuestros equipos garantizan la más estricta confidencialidad y discreción de nuestros proyectos.

■ Independencia e Integridad

- Operamos con absoluta independencia de bancos y fondos de inversión, lo que permite un asesoramiento no influenciado por intereses ajenos y recomendar de forma honesta las mejores soluciones a nuestros clientes.

ÍNDICE

	Página
1 Resumen Ejecutivo	4
2 Hipótesis Financieras	6
3 Metodología de Valoración	8
4 Múltiplos de Cotizadas Comparables	13
5 Descuento de Flujos de Caja	15
6 Resumen de la Valoración	17
Anexos	
Anexo I. Proyecciones Financieras	20
Anexo II. Estados Financieros Históricos	22
Anexo III. Diferencia entre Valor y Precio	25
Anexo IV. Presentación de eValora	27
Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora	30

Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora



SUANFARMA

“Con el fin de potenciar el desarrollo de nuestra compañía, contratamos a eValora para la revisión y elaboración de nuestro Plan Estratégico. eValora realizó un magnífico trabajo, realizando entre otras cosas un análisis económico-financiero de las divisiones de la compañía, estudiando los principales competidores y mercados donde nos podíamos expandir. En base a este estudio, definimos y priorizamos las líneas directrices a seguir en los próximos años. Actualmente, eValora nos está asesorando en la expansión internacional, a través de la adquisición de compañías locales.”

Sr. D. Héctor Ara
Presidente del Consejo de Administración
Suan Farma
Farmacéutico
España, Estados Unidos y Latinoamérica

Facturación superior a los 60 millones de Euros.



CGS

“Dada la compleja situación que vivía el sector de la ingeniería, identificamos nuevas áreas de crecimiento para nuestra empresa. Las entidades financieras tradicionales no nos financiaban y buscábamos recursos para desarrollar nuestro Plan de Negocio. Contratamos a eValora para que nos ayudase con esta difícil tarea y nos consiguió los fondos que necesitábamos a través de Entidades Públicas, encargándose íntegramente de todo el proceso. En vista de los resultados, sin duda contaremos con sus servicios en proyectos futuros.”

Sr. D. Juan Torres
Consejero Delegado
CGS Ingeniería
Ingeniería de agua, medioambiente e infraestructuras
España y resto de Europa, África y Latinoamérica

Facturación de aproximadamente 10 millones de Euros.

Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora



“Contratamos a eValora para concretar nuestro Plan de Negocio así como en la búsqueda de financiación para la expansión internacional. Hemos quedado muy satisfechos con el trabajo de eValora, quien nos ha prestado un servicio profesional y de máxima calidad. Finalmente hemos obtenido con éxito los fondos necesarios para nuestra filial India y mantenemos actualmente una estrecha relación con eValora, que se ha convertido en nuestro asesor de confianza.”

Sr. D. Henrik Stamm
Presidente y Director General de Blendhub
Premium Ingredients
I+D+I y Alimentación
España

Facturación superior a 45 millones de Euros.



“Nuestro objetivo era expandir nuestra actividad a países del Norte de África. Dicho proceso comenzaría en Túnez, por tratarse de un país estratégicamente emplazado y suponer una buena oportunidad para posteriormente entrar en Libia. Contratamos los servicios de eValora para que nos asesorasen en un proceso de adquisiciones selectivas de compañías ubicadas en Túnez. eValora se encargó de ofrecer a varios potenciales inversores la oportunidad de invertir en dicho proceso de adquisición. Siempre se agradece trabajar con buenos profesionales.”

Sr. D. Skander Abbassi
Socio Mayoritario de la Compañía
SOVEMA
Materiales de Construcción
España y Argelia

Facturación de aproximadamente 20 millones de Euros.

Anexo V. Algunos Testimonios de Clientes de eValora



“Ante una difícil situación que vivía una de nuestras compañías participadas, contratamos los servicios de asesoramiento de eValora para que colaboraran con nosotros en la realización de un nuevo Análisis y Plan Estratégico. Como resultado de este Plan Estratégico, eValora nos asesoró en la reestructuración financiera y operativa de la compañía participada, recomendando el cierre de algunas divisiones de negocio. Las conclusiones y recomendaciones de eValora, nos ayudaron a tomar las decisiones pertinentes. Gran trabajo, os damos la enhorabuena.”

D^a Rosario Arévalo
Directora de Medio Ambiente
Enusa Industrias Avanzadas
Servicios Industriales
España

Facturación superior a 350 millones de Euros.



“Contratamos a eValora para ayudarnos con el proceso de reestructuración operativa de nuestro modelo de negocio, así como para coordinar una ampliación de capital de la compañía y para conseguir los fondos necesarios para el desarrollo de nuestro Plan de Negocio. El resultado del trabajo de eValora ha permitido que a través del análisis y rigor financiero, se produzca una clara mejora en los márgenes y resultados de la compañía, y que estemos planeando ya la apertura de nuestra filial en México. Actualmente, mantenemos una relación excelente con eValora, y no dudamos en contar con ellos de nuevo en caso necesario.”

D. Pablo del Pozo
Consejero Delegado
Nuba Expediciones
Turismo exclusivo y de gran calidad
España y China. Próximamente en México y Rusia

Facturación superior a 10 millones de Euros.



eValora

eValora Financial Advisory

Calle del Capitán Haya 1, Planta 15

28020 Madrid

Tel. +34 91 788 57 77

Fax. +34 91 556 28 80

e-mail: info@evalora.com