

# Estudio de caso: Mindugar S.A.

Autores: Dora Marlene Bautista Alfonso<sup>1</sup>, Nelly Carolina Duarte Cajicá<sup>2</sup>, Donaldo Pautt Pérez, Derly<sup>3</sup>  
Dayanna Quique Rojas<sup>4</sup>

Tutor: Cesar Orlando González González

**Resumen**— Mindugar, es una empresa familiar, posee un amplio portafolio que ofrece soluciones de almacenaje y automatización, cuenta con un equipo de ingeniería y tecnología que han hecho que la compañía crezca y se convierta en un referente para la industria del almacenaje en Chile; su actividad tiene como finalidad generar valor y ser una compañía financieramente rentable por medio de la capacidad de producción, de ventas y de la optimización de recursos. Estas gestiones conllevan a la mitigación de posibles pérdidas bien sea por los diferentes comportamientos de la economía y en especial del sector. Las estrategias consisten crear nuevas alianzas comerciales, incluir el servicio de alquiler para almacenaje temporal a precios competitivos, reducir los gastos administrativos, de ventas y distribución. La implementación de estas estrategias se verá reflejado en el incremento de los ingresos, la margen operacional y en la valorización de la compañía.

**Palabras clave**—

*Activo*

*Beta*

*Estructura financiera*

*Flujo de caja descontado*

*Modelo Financiero*

*Pasivo*

*Patrimonio*

*Razones Financieras*

*Valor de la compañía*

*WACC (Costo Promedio Ponderado)*

**Abstract**— Mindugar, is a family company, owns a broad portfolio that offers storage and automation solutions, has a team of engineering and technology that have made the company grow and become a benchmark for the industry of storage in Chile; its activity aims to generate value and be a financially profitable company by the capacity of production, sales and the optimization of resources. These efforts lead to the mitigation of losses well for the different

behaviors of the economy and especially of the sector. Strategies are to create new business partnerships, include rental for temporary storage at competitive prices, reduce administrative costs, sales and distribution. The implementation of these strategies will be reflected in the increase of income, the Bank operational and in the valuation of the company.

**Key Words**—

*Active*

*Beta*

*Financial structure*

*Cash flow discounted*

*Financial model*

*Liabilities*

*Patrimony*

*Financial reasons*

*Value of the Company*

*Weighted Average Cost of Capital.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La valoración de una empresa muestra el contexto financiero, esta valoración hace parte de un sistema de procesos de información cuya misión es aportar datos que permitan conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro, lo cual resulta de gran interés para la compañía Mindugar S.A, conocer e interpretar la posición económica-financiera de la empresa con el propósito de facilitar a los directivos la información que servirá de base para la toma de decisiones y el mejoramiento continuo de la entidad.

A partir del ejercicio, el objetivo es valorar la empresa Mindugar S.A, bajo unos parámetros financieros, que contribuyen a optimizar la gestión administrativa y financiera de la misma.

## 2. MARCOS TEÓRICO Y CONCEPTUAL.

En los últimos años se ha visto como las empresas han acogido al valor agregado, en el cual consiste en determinar cuál o cuáles son las variables

<sup>1</sup> Contadora Pública, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

<sup>2</sup> Economista, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

<sup>3</sup> Contador Público, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

<sup>4</sup> Contadora Pública, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

asociadas con la operación de la empresa que más inciden o afectan su valor, para luego promover en todos los niveles de la organización el alineamiento de las decisiones hacia las mejoras permanentes de esas variables, denominadas inductores de valor. Se definirá inductor de valor como aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas. (S., 2003)

Existe un amplio consenso con respecto a que el objeto básico financiero, de la empresa es la maximización del patrimonio de los propietarios (accionistas), lo cual produce por el efecto combinado del reparto de utilidades y el incremento del valor del mercado de la empresa. La secuencia utilidades-rentabilidad-flujo de caja es la que garantiza la permanencia y crecimiento de la empresa y en último término el incremento de su valor. (S., 2003)

Así mismo la responsabilidad en la implementación de proceso de creación de valor es innegable. El gerente y sus principales colaboradores son quienes deben asumir el liderazgo para el alcance de este objetivo, como propósito el mejoramiento de rentabilidad, el resultado del éxito de la estrategia empresarial implica que un programa de generación de valor debe estar perfectamente alineado con dicha estrategia. (S., 2003)

Aunque la utilidad por acción es útil para ciertas situaciones, su simplicidad conduce a los gerentes a ignorar otros importantes factores que afectan el valor de la compañía. De igual manera los cálculos de rentabilidad basados en las utilidades a una evaluación más sofisticada basada en las utilidades a una evaluación más sofisticada basada en el riesgo, las expectativas de crecimiento y el retorno que representa el flujo de caja en relación al capital invertido. (S., 2003)

Ninguna empresa puede operar indefinidamente con un enfoque de recorte de costos a corto plazo. Sin embargo, la competencia internacional se está acentuando y el cambio tecnológico es rápido, lo cual significa que cada vez más empresas sufrirán crisis financieras. De igual manera las decisiones relacionadas con el crecimiento de la empresa, la atención del servicio a la deuda y el reparto de utilidades, entre otras se toman bajo la premisa de que hay caja para soportarlas, no utilidades contables. (S., 2003)

También se tiene en cuenta el método del flujo de caja libre descontado es un elemento clave ya que sienta las bases para evaluar el valor de estos flujos de caja, y en consecuencia es la piedra angular del análisis financiero, permite determinar si una inversión será factible o no, donde se analizan sus flujos de efectivo actuales y/o anteriores y se proyectan. (Gulías, 2010)

El valor presente de los flujos de caja representan en términos de hoy, lo que producirá el negocio con sus propios recursos y responder tanto a los socios como a los acreedores, las decisiones relacionadas con este tipo de método son: El crecimiento de la empresa, la atención del servicio a la deuda y el reparto de utilidades. (Betancur, 2010)

La valoración por múltiplos es una valoración relativa cuyo objetivo es valorar activos basándose en el valor actual o precio de mercado de activos similares. Se debe a la simplicidad por lo que se necesitan menos hipótesis que en las valoraciones por descuento de flujos, son fáciles de presentar y entender. (Barrio, 2018)

### 3. DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Mindugar S.A fundada en el año 1970, perteneciente al mercado chileno, participante del sector metalúrgico en el cual ofrece soluciones de almacenaje y automatización contando con un equipo de ingeniería y tecnología. Especializada en servicios personalizados en diseño y producción, abarcando una amplia gama de soluciones.

Así mismo cuenta con un equipo de bastante experiencia, gozando de una posición de liderazgo en el mercado chileno diseñando las herramientas necesarias para el desarrollo de la tecnología en la industria del almacenaje. De igual manera esta empresa está innovando con avances de la logística, diseñando nuevos productos, implementando mejoras y creando la división de automatización, con el fin de ofrecer a los clientes una combinación única de almacenaje y movimiento de materiales, en la gestión de bodegas y centros de distribución. (GHCcapitalinvest, 2018)

De igual forma se considera que la empresa debe trabajar su plan estratégico, una mejora en la toma de acciones que conlleven a su crecimiento y expansión sostenible.

### 3.1 Descripción de la información

Se incluye la información entregada por la empresa GH Capital Invest para el estudio del caso:

Mindugar S.A, es una empresa familiar, participante del sector metalúrgico chileno, fundada el año 1970 por don José García González. Su pasión por las estructuras metálicas, los procesos productivos y el diseño de soluciones ingeniosas y a la medida, han hecho que Mindugar S.A crezca y se convierta en un referente en la Industria del almacenaje en Chile. (GHCcapitalinvest, 2018)

La familia, que tradicionalmente ha estado ligada a esta industria por más de 30 años, posee un know-how único en el país siendo capaz de diseñar y desarrollar soluciones a nuestros clientes que ningún otro proveedor es capaz de entregar. Desde sus inicios, Mindugar S.A ha entregado las herramientas necesarias para el desarrollo de la tecnología y sofisticación en Almacenaje. La empresa ha avanzado en conjunto con los avances en el ámbito de la logística representada por la división de Automatización, efectuando la aplicación de los más avanzados productos y sistemas de apoyo a la gestión de bodegas y centros de distribución para nuestros clientes y partners. (GHCcapitalinvest, 2018)

También se tiene en cuenta los siguientes interrogantes para la descripción de la información:

1. ¿Cuál será la estrategia de Mindugar S.A, para organizar administrativa y financieramente la empresa?
2. ¿Qué tipo de inversiones en Chile y en los países aliados debe realizar Mindugar S.A, en el mediano y largo plazo?
3. ¿Qué estrategia innovadora tendrá que implementar Mindugar S.A, para afrontar la competencia de los grandes almacenes RETAIL y el mayor proveedor de logística a nivel mundial como es AMAZON?
4. ¿Qué valores agregados debe diseñar Mindugar S.A, para la fidelización de sus clientes y la consecución de nuevos?

### 3.2 Análisis descriptivo

Así mismo se resuelve los anteriores interrogantes de la descripción de la información:

a) Mindugar S.A debe definir de forma clara los cargos estratégicos directivos con la que podrá ejercer el gerente general su administración, es importante clasificar los perfiles de este personal porque serán los líderes del rumbo que la empresa debe fortalecer para lograr el éxito que la compañía espera tener con el cambio del gerente general.

Mindugar S.A al ser una empresa familiar con una trayectoria de más de 45 años, debe romper paradigmas al desvincular varios de ellos de la mesa directiva, visión que tiene clara su fundador, ya que quiere la permanencia de la misma en el mercado.

Una arista fundamental en la sostenibilidad de la empresa, es la entrega oportuna de la información financiera, que debe permitir decisión de inversión oportuna para el desarrollo de la empresa.

b) Se debe aprovechar al máximo el departamento de automatización que posee la empresa a fin de tecnificar los productos actuales; esta tecnificación debe traer consigo disminución en los costos operativos y administrativos lo que hará más competitiva la empresa ante los desafíos que presenta la nueva demanda del mercado.

Es importante explorar nuevas líneas de negocios de acuerdo a las necesidades de los clientes tales como; leasing, financiación con restitución por innovación.

c) Por la tendencia del mercado, la competencia de Mindugar S.A, son los grandes almacenes de cadena que tanto en Chile como en todo Latinoamérica han tenido gran impacto debido a los precios y versatilidad de marcas para los usuarios.

Es importante volverse aliado de estos almacenes para brindarles estrategias de almacenajes incluyendo bajos costos en la compra y renta de los activos.

Si Mindugar S.A logra crear de forma inmediata estrategias que permitan aliarse con los almacenes de grandes superficies, estará preparado para hacerle competencia al más grande proveedor de logística del mundo; por el contrario, el mercado puede diversificarse y tendrá la opción de fortalecer su

mercado.

Adicional Mindugar S.A, debe crear un departamento de investigación de mercados que permita conocer las necesidades de sus clientes o clientes potenciales a fin de determinar si es viable su desarrollo revisando sostenibilidad y rentabilidad.

d) Dentro de las estrategias de fidelización de clientes; Mindugar S.A debe replantear los modelos de ventas de tal forma que cree opción a los clientes que solo ellos puedan ofrecer; debe aprovechar que son fabricantes, esto permite versatilidad en los diseños de las estanterías, acomodados de acuerdo a la necesidad de cada cliente.

Se debe hacer servicio posventa continua a los clientes y se debe analizar las tendencias del mercado, se debe anticipar no solo ser reactivo ante la demanda.

### 3.3 Descripción metodológica

a) Modelos de administración exitosa con perfiles adecuados en cargos directivos permiten a la empresa lograr los objetivos trazados.

Se debe aprovechar la formación profesional, experiencia y juventud del nuevo gerente general para fortalecer la empresa.

b) Mindugar S.A debe buscar socios estratégicos que le den apoyo económico tales como entidades financieras porque además de darle sostenibilidad económica le puede dar una visión clara de inversión. Se debe aprovechar el conocimiento del mercado que tienen estas entidades debido al momento crucial de la economía mundial.

c) Se debe explorar que beneficios se pueden dar a los nuevos almacenes de cadena y grandes superficies, de manera tal que para ellos sea atractivo contar con Mindugar S.A como aliado estratégico; esta investigación se debe hacer de inmediato y manejarse a nivel gerencial.

d) Es importante personalizar el servicio postventa de los mejores clientes de Mindugar S.A. Adicional es fundamental conocer los desarrollos tecnológicos y las tendencias de mercado teniendo presente que los nuevos modelos de venta son virtuales, Mindugar S.A debe crear un departamento de ventas y mantenimiento on-line que en la actualidad no posee.

## 4. DESARROLLO DEL MODELO PROPUESTO

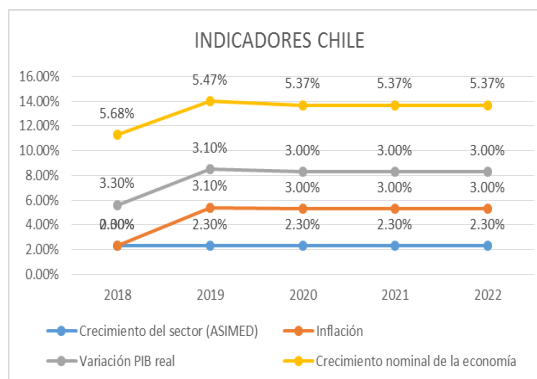
El modelo financiero elaborado en Excel, que se proyectó para la compañía Mindugar S.A, está basado en el análisis y evaluación de los estados financieros del año 2017 al año 2018 y las proyecciones financieras del año 2019 al año 2022. Dicha revisión, se realizó enfocándonos en los ingresos y gastos esperados según las proyecciones, los cuales son base fundamental para la toma de decisiones en pro del crecimiento y desarrollo futuro de la compañía, teniendo en cuenta el impacto de las proyecciones en los indicadores financieros, la generación de valor y la valoración de la misma usando el método de flujo de caja descontado y múltiplos relativos. (Helstrom, 2018)

## 5. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO

La economía de Chile se consagra como la economía más dinámica y como la quinta mayor de América Latina, perteneciente a la categoría de países de ingresos altos según el Banco Mundial; esta economía chilena ostenta índices remarcables en cuanto a competitividad, libertad económica y desarrollo financiero.

A partir de la evaluación financiera de la compañía y basada en su economía, se toman como referencia los principales índices económicos del país donde se puede conocer el estado actual y prever el futuro de Mindugar S.A para proceder a la toma de decisiones que favorezcan a la empresa.

### Grafica N° 1



Principales Indicadores Económicos de Chile  
Fuente: Elaboración Propia

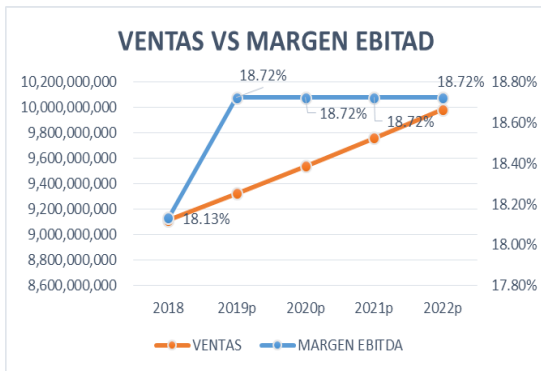
Una vez ilustrados estos índices, tenemos el estado de resultados con su respectiva proyección a cuatro (04) años, donde los ingresos crecen en promedio un 2,3%, un crecimiento aparentemente

significativo, pues está a la par del sector metalúrgico – metalmecánico que es del 2,3%, arrojando unos resultados favorables para la empresa.

Respecto al costo de ventas se mantiene una participación promedio de 68,40% con respecto al nivel de ventas, al igual que la proyección, pues los índices como el PIB, la inflación y el crecimiento en ventas se mantiene constante durante la proyección. En cuanto a los gastos administrativos, ventas y distribución tienen una participación del 49,94% un valor muy representativo, pues supera el porcentaje promedio de participación, según su actividad económica.

Por otra parte la margen no es muy significativa debido que los ingresos no crecieron en mayor proporción que los costos y gastos de la compañía, si fuese así mayor sería el margen ebitda, sin embargo no deja de ser eficiente y no afecta la continuidad y el manejo de largo plazo de la empresa, por cada cien pesos en ventas (\$100,00) a la empresa le quedan dieciocho coma siete (\$18,7) pesos después de restar costos y gastos operacionales.

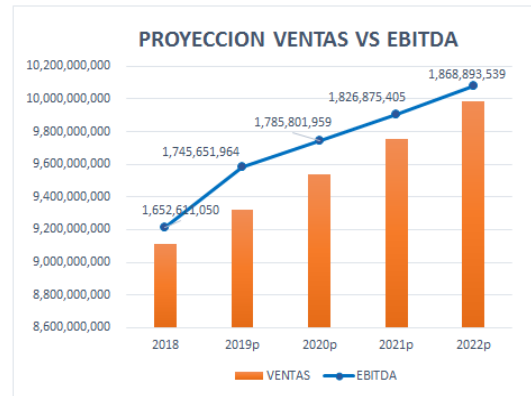
**Grafica N° 2**



Ventas vs Margen Ebitda Proyectado  
Fuente: Elaboración Propia

El EBITDA, muestra un crecimiento paralelo a las ventas en los años proyectados, reflejando un buen desempeño operativo de la compañía, generando recursos en caja para funcionamiento.

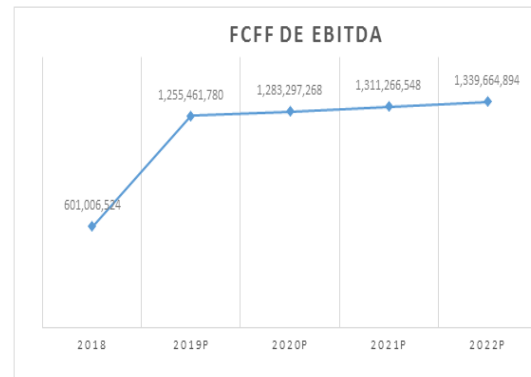
**Grafica N°3**



Proyección de Ventas vs EBITDA  
Fuente: Elaboración Propia

Una vez depurado las variables que influyen para hallar el Flujo de Caja Libre de la Empresa de EBITDA, tenemos una buena medida de lo que la empresa es capaz de generar en el giro del negocio, en cada periodo el flujo de caja va aumentando.

**Grafica N°4**



Flujo de Caja Libre de EBITDA  
Fuente: Elaboración Propia

Finalmente, como resultado de la valoración empresarial y las metodologías usadas para llevarla a cabo, se obtuvo un WACC del 20,98%, sin tener en cuenta las posibles estrategias a desarrollar para optimizar los resultados de la compañía que le generan valor; a continuación se enseña el resultado de la valoración de Mindugar S.A por el Método Flujo de Caja Libre de Ebitda con sus variables y el valor comercial de la empresa trayendo a presente los FCFF más la perpetuidad en caso de vender la compañía junto con su

múltiplo EV/EBITDA, donde el valor de la empresa en este momento es de 8,69 veces superior al valor de su ebitda, y por tanto la empresa se encuentra sobrevalorada en el mercado, puesto que su valor más de 4 veces superior a los ingresos brutos de que compañía ha generado en el ejercicio.

VALORACION POR WACC Y MULTIPLOS	
WACC	20.98%
VALORACION	\$ 6,039,207,570.65 CLP
MULTIPLIO: EV/EBITDA	8.69

Flujo de Caja Libre de EBITDA

Fuente: Elaboración Propia

VARIABLES PARA EL WACC	
DEUDA/(DEUDA + PATRIMONIO)	9.89%
TASA DEUDA	10.55%
1 - TAX	73.00%
PATRIMONIO/ACTIVOS	0.901
E(Ke)	22.44%
WACC	20.98%

Variables WACC

Fuente: Elaboración Propia

## CONCLUSIONES

- Mindugar S.A al ser una empresa familiar con una trayectoria de más de 45 años, debe romper paradigmas al desvincular varios de ellos de la mesa directiva, visión que tiene clara su fundador, ya que quiere la permanencia de la misma en el mercado.

- Durante los últimos años la empresa ha aumentado sus ingresos, pero al mismo tiempo ha aumentado los costos, lo cual es un aspecto a evaluar ya que deberían aumentar pero no en la misma proporción a las ventas, es decir, que debería contar con una mejor planeación para que los costos se vayan disminuyendo paulatinamente, con el fin de aumentar sus utilidades.

- El sector metalúrgico metalmecánico ha tenido un mercado moderado optimismo, adicionalmente ha estado teniendo competencia con relación al acero, lo cual es necesario Mindugar S.A, a innovar, ofrecer cada día mejor servicio, excelentes productos, con el fin de no perder la aceptación y confiabilidad de sus clientes.

- La empresa Mindugar S.A requiere estrategias comerciales, que le permita innovar en sus referencias y tenga la idea de abrir nuevos puntos en más lugares, con lo que aumentarían significativamente sus ingresos y por ende generaría más valor a sus accionistas.

- El modelo refleja ser viable la optimización de los indicadores y se puede incrementar el valor de la compañía al finalizar el año 2022, de acuerdo a las sugerencias de generación de valor propuestas.

## 6. RECOMENDACIONES

- La empresa Mindugar S.A diversifica el mercado en sus productos como el de almacenamiento, a partir de esto se recomendaría no solo dedicarse a vender este tipo de estantería debido a su costo, como alternativa se recomienda ofrecer el alquiler de la misma y mantenimiento de acuerdo a su vida útil estimada, a su vez permitirá expandirse en el mercado debido a que las empresas que alquilen disminuirían el costo de realizar el montaje de la estantería. Por lo que permite disminución de costos de producción y se podría ofrecer un mejor precio en el producto final y desplegar el producto generando crecimiento y permanencia.

- También se evidencia que en el sector minero de Chile tienen una buena opción de negocio, debido a su inversión extranjera y en diversificar el rubro para potenciar la explotación de minerales por lo que tradicionalmente se usan empales con madera y eso provoca fisuras o se pudran, se proponen utilizar estructuras de acero, laminas metálicas, listones iguales a los de los stand para las minas, dado que esto generaría más estabilidad y puedan ser reutilizadas para otros proyectos por su vida útil. Debido a esto podría expandirse y sería una estrategia para ser propuesta en países de Latinoamérica como Perú y Colombia.

- Adicionalmente en el sector de transporte, el mundo está migrando a disminuir la contaminación ambiental y el nuevo modelo es eléctrico, se recomienda que la empresa deben llevar este tipo de estructuras a los rieles de transporte para los metros o transporte con paneles solares, las energías limpias es lo que viene para los próximos 30 años, se pueden diseñar esta nueva metodología.

## AGRADECIMIENTOS

A Dios que nos permitió aprender y con su infinito amor nos ilumina en nuestros pasos para ver culminada la formación de posgrado, también a nuestros familiares por su apoyo, comprensión, dedicación y a los profesores por su sabiduría, paciencia en este largo camino.

## REFERENCIAS

- Barrio, A. G. (2018). *IEDGE*. Obtenido de <https://www.iedge.eu/aurelio-garcia-del-barrio-valoracion-por-multiplos>
- Betancur, F. J. (2010). Valoracion de empresas . En F. J. Betancur. Medellin: Ecoe Ediciones. Obtenido de <https://www.ecoediciones.com/wp-content/uploads/2018/03/valoracion-de-empresas.pdf>
- GHCcapitalinvest. (2018). *GHCcapitalinvest*. Obtenido de [www.ghcapitalinvest.cl](http://www.ghcapitalinvest.cl)
- Gulías, M. J. (2010). *Revista Galega de Economía*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/391/39115730013.pdf>
- Helstrom, K. (2018). *La voz de houston*. Obtenido de <https://pyme.lavoztx.com/dos-possibles-razones-para-un-aumento-en-el-capital-contable-10676.html>
- S., O. L. (2003). *Valoracion de empresas, gerencia de valor y EVA*. Prensa Moderna Inpresores S.A.

## Anexo 1. Proyecciones sin estrategia



	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento del sector (ASIMED)	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Inflación	2,90%	3,10%	3,00%	3,00%	3,00%
Variación PIB real	3,30%	3,10%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Crecimiento nominal de la economía</b>	<b>5,68%</b>	<b>5,47%</b>	<b>5,37%</b>	<b>5,37%</b>	<b>5,37%</b>
<b>Crecimiento en ventas Real (1+tasa)/(1+IPC)-1</b>	<b>2,70%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,30%</b>

FCFF de EBITDA = EBITDA x (1-tax) + Dep x tax - CAPEX - InvCT

CUENTAS DE RESULTADO	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Operacional</b>						
Ventas, Ingresos de actividades ordinarias	8.973.565.370	9.114.001.160	9.323.623.187	9.538.066.520	9.757.442.050	9.981.863.218
Costo de Ventas	2.840.380.540	2.874.995.686	2.946.152.033	3.013.913.530	3.083.233.541	3.154.147.912
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>6.133.184.830</b>	<b>6.239.005.474</b>	<b>6.377.471.154</b>	<b>6.524.152.991</b>	<b>6.674.208.510</b>	<b>6.827.715.305</b>
Gastos de administración ventas y distribución	4.421.733.805	4.612.000.422	4.656.150.798	4.763.242.266	4.872.796.838	4.984.871.165
Otros ingresos	21.624.702	25.605.998	24.331.608	24.891.235	25.463.733	26.049.399
<b>EBITDA</b>	<b>1.733.075.727</b>	<b>1.652.611.050</b>	<b>1.745.651.964</b>	<b>1.785.801.959</b>	<b>1.826.875.405</b>	<b>1.868.893.539</b>
<b>1 - TAX</b>		<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>
Depreciaciones	76.977.192	74.035.131	75.506.162	74.770.647	75.138.404	74.954.525
TAX	27%	27%	27%	27%	27%	27%
ACTIVO FIJO	87.146.209	84.919.639	87.552.148	90.178.712	92.884.074	95.670.596
<b>CAPEX</b>		<b>-2.226.570</b>	<b>2.632.509</b>	<b>2.626.564</b>	<b>2.705.361</b>	<b>2.786.522</b>
CXC	3.080.923.271	3.067.979.048	3.235.837.386	3.409.569.495	3.592.629.281	3.785.517.547
INVENTARIOS	2.042.974.898	3.873.611.558	4.085.548.467	4.304.901.564	4.536.031.729	4.779.571.273
CXP	5.082.233.917	6.272.310.756	6.615.487.694	6.970.673.229	7.344.928.674	7.739.277.895
<b>INVCT</b>		<b>627.615.598</b>	<b>36.618.308,4</b>	<b>37.899.672</b>	<b>39.934.506</b>	<b>42.078.589</b>
<b>FCFF DE EBITDA</b>		<b>601.006.524</b>	<b>1.255.461.780</b>	<b>1.283.297.268</b>	<b>1.311.266.548</b>	<b>1.339.664.894</b>

	1	2	3	4	5
WACC	21%	21%	21%	21%	21%
FACTOR DE DESCUENTO	496.780.955	857.778.188	724.743.825	612.116.360	516.921.901
VALOR DESCONTADO PERPETUIDAD					2.830.866.342
<b>VALORACION</b>		<b>6.089.207.571</b>			

	19,31%	18,13%	18,72%	18,72%	18,72%
MARGEN EBITDA	19,31%	18,13%	18,72%	18,72%	18,72%
VENTAS	8.973.565.370	9.114.001.160	9.323.623.187	9.538.066.520	9.981.863.218

## Anexo 2. Proyecciones con estrategia



	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento del sector (ASIMED)	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Inflación	2,90%	3,10%	3,00%	3,00%	3,00%
Variación PIB real	3,30%	3,10%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Crecimiento nominal de la economía</b>	<b>5,68%</b>	<b>5,47%</b>	<b>5,37%</b>	<b>5,37%</b>	<b>5,37%</b>
<b>Crecimiento en ventas Real (1+tasa)/(1+IPC)-1</b>	<b>2,70%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,30%</b>

FCFF de EBITDA = EBITDA x (1-tax) + Dep x tax - CAPEX - InvCT

CUENTAS DE RESULTADO	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Operacional</b>						
Ventas, Ingresos de actividades ordinarias	8.973.565.370	9.114.001.160	9.323.623.187	9.538.066.520	9.757.442.050	9.981.863.218
Costo de Ventas	2.840.380.540	2.874.995.686	2.946.152.033	3.013.913.530	3.083.233.541	3.154.147.912
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>6.133.184.830</b>	<b>6.239.005.474</b>	<b>6.377.471.154</b>	<b>6.524.152.991</b>	<b>6.674.208.510</b>	<b>6.827.715.305</b>
Gastos de administración ventas y distribución	4.421.733.805	4.612.000.422	4.382.102.898	4.482.891.265	4.585.997.764	4.691.475.712
Otros ingresos	21.624.702	25.605.998	24.331.608	24.891.235	25.463.733	26.049.399
<b>EBITDA</b>	<b>1.733.075.727</b>	<b>1.652.611.050</b>	<b>2.019.699.864</b>	<b>2.066.152.961</b>	<b>2.113.674.479</b>	<b>2.162.288.992</b>
<b>EBITDA SIN ESTRATEGIAS.</b>	<b>1.733.075.727</b>	<b>1.652.611.050</b>	<b>1.745.651.964</b>	<b>1.785.801.959</b>	<b>1.826.875.405</b>	<b>1.868.893.539</b>
<b>1 - TAX</b>		<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>	<b>73,00%</b>
Depreciaciones	76.977.192	74.035.131	75.506.162	74.770.647	75.138.404	74.954.525
TAX	27%	27%	27%	27%	27%	27%
ACTIVO FIJO	87.146.209	84.919.639	87.552.148	90.178.712	92.884.074	95.670.596
<b>CAPEX</b>		<b>-2.226.570</b>	<b>2.632.509</b>	<b>2.626.564</b>	<b>2.705.361</b>	<b>2.786.522</b>
CXC	3.080.923.271	3.067.979.048	3.235.837.386	3.409.569.495	3.592.629.281	3.785.517.547
INVENTARIOS	2.042.974.898	3.873.611.558	4.085.548.467	4.304.901.564	4.536.031.729	4.779.571.273
CXP	5.082.233.917	6.272.310.756	6.615.487.694	6.970.673.229	7.344.928.674	7.739.277.895
<b>INVCT</b>		<b>627.615.598</b>	<b>36.618.308,4</b>	<b>37.899.672</b>	<b>39.934.506</b>	<b>42.078.589</b>
<b>FCFF DE EBITDA</b>		<b>601.006.524</b>	<b>1.455.516.747</b>	<b>1.487.953.499</b>	<b>1.520.629.872</b>	<b>1.553.843.575</b>
<b>FCFF DE EBITDA SIN ESTRATEGIA</b>		<b>601.006.524</b>	<b>1.255.461.780</b>	<b>1.283.297.268</b>	<b>1.311.266.548</b>	<b>1.339.664.894</b>

	1	2	3	4	5
WACC	21%	21%	21%	21%	21%
FACTOR DE DESCUENTO	496.780.955	994.463.183	840.323.701	709.849.895	599.564.696
VALOR DESCONTADO PERPETUIDAD					3.283.450.583
<b>VALORACION</b>		<b>6.924.433.013</b>			

	19,31%	18,13%	21,66%	21,66%	21,66%
MARGEN EBITDA	19,31%	18,13%	21,66%	21,66%	21,66%
VENTAS	8.973.565.370	9.114.001.160	9.323.623.187	9.538.066.520	9.981.863.218