



Tema 7

Análisis por múltiplos

Bernardo Hernández, CFA

Marisa Mazo, CFA

ICADE E-2

Curso 2005

Tema 7. Análisis por múltiplos

- 1. Ratios Financieros.**
- 2. Ratios de Actividad.**
- 3. Ratios de Liquidez.**
- 4. Ratios de Solvencia.**
- 5. Ratios de Rentabilidad.**
- 6. Valoración por múltiplos**



1. Ratios financieros

- **Ratios financieros**
 - ✓ Relaciones derivadas de la información financiera de una entidad y que son utilizadas para comparar compañías y para analizar la evolución de las mismas.
- **¿Qué debemos saber de un ratio?**
 - ✓ La forma en que ha sido calculado.
 - ✓ Qué trata de medir y las razones por las que nos debería interesar
 - ✓Cuál es la unidad de medida.
 - ✓ Qué significa un valor alto y un valor bajo.
 - ✓ Cómo se podría mejorar esta medida.
- **Categorías:**
 - ✓ Ratios de actividad
 - ✓ Ratios de liquidez o de solvencia a corto plazo
 - ✓ Ratios de apalancamiento financiero o de solvencia a largo plazo
 - ✓ Ratios de rentabilidad
 - ✓ Ratios de valor de mercado



2. Ratios de Actividad

- **Relacionados con las existencias:**
 - Rotación de inventarios = $\text{Coste de mercancías vendidas} / \text{Existencias}$
 - Días de ventas en el inventario = $365 / \text{Rotación de inventarios}$
 - ✓ Estrictamente deberíamos utilizar el CMV esperado del próximo periodo
- 1. **Relacionados con los clientes:**
 - Rotación de clientes = $\text{Ventas} / \text{Cuentas por cobrar (clientes)}$
 - Días de cobro = $365 / \text{Rotación de clientes}$
- **Relacionados con los proveedores**
 - Rotación de proveedores = $\text{Compras} / \text{Cuentas por pagar (Proveedores)}$
 - Días de pago = $365 / \text{Rotación de proveedores}$
- **NOF**
 - Rotación de las NOF = $\text{Ventas} / \text{NOF}$
- **Relacionados con los activos fijos**
 - Rotación de activos fijos = $\text{Ventas} / \text{Activos fijos netos}$
- **Rotación de activos totales = $\text{Ventas} / \text{Total activos}$**

3. Ratios de liquidez

- Current ratio = Current assets / Current liabilities
- The quick (or acid test) ratio = (Current assets – Inventory)/Current liabilities
- Cash ratio = Cash / Current liabilities
- NWC to total assets = Net working capital / Total assets
- Interval measure = Current assets /Average daily operating costs



4. Ratios de solvencia

- Total debt ratio = $(\text{Total assets} - \text{Total equity}) / \text{Total assets}$
- Debt-Equity ratio = $\text{Total debt} / \text{Total equity}$
- Equity multiplier = $\text{Total assets} / \text{Total debt}$
- Long term debt ratio = $\text{Long term debt} / (\text{Long term debt} + \text{Equity})$
- Times interest earned = $\text{EBIT} / \text{Interest}$
- Cash coverage = $\text{EBITDA} / \text{Interest}$



5. Ratios de rentabilidad

- Rentabilidad de los recursos propios (ROE):
 - $ROE = \text{Beneficio atribuible} / \text{Recursos propios contables}$
- Rentabilidad de los activos (ROA)
 - $ROA = \text{Beneficio neto} / \text{Activos totales}$
- Margen de beneficio
 - $\text{Margen de beneficio} = \text{Beneficio neto} / \text{Ventas totales}$
- Rentabilidad del capital empleado (ROCE)
 - $ROCE = \text{NOPAT} / \text{Capital empleado}$



6. Valoración por múltiplos

- **La valoración puede hacerse de dos formas**
 - **Valoración absoluta: Valoración intrínseca, descuentos de flujos de caja futuros**
 - **Valoración relativa: Utilizando valoraciones actuales de otros activos**

- Valoración relativa

Ventajas

- Simplicidad
- Facilidad de presentas y de entender
- Refleja el sentimiento del mercado

Inconvenientes

- Ignora variables como el crecimiento y el riesgo específicos de una empresa
- Sesgada por el sentir del mercado en un momento dado

- Asume que el mercado es eficiente



Ratios sobre beneficios. PER

PER: Price Earnings Ratio

PER= precio por acción / beneficio por acción

Symbol	Name	Last Trade	Change	Volume	P/E
<u>IBEX</u>	IBEX 35 INDEX	7,817.20	-1.05%	N/A	N/A
<u>ITX.MC</u>	INDITEX	18.41	-0.38%	1,155,767	26.40
<u>ANA.MC</u>	ACCIONA SA	50.05	-1.86%	60,615	1.66
<u>ALT.MC</u>	ALTADIS	24.70	+0.37%	953,469	25.11
<u>POP.MC</u>	BK POPULAR	45.85	-1.19%	384,618	14.45
<u>BKT.MC</u>	BANKINTER	30.57	-1.32%	52,12	17.50
<u>BBVA.MC</u>	BBVA	10.65	-1.75%	11,894,722	15.49
<u>SAN.MC</u>	BSCH	8.58	-1.38%	21,163,224	15.82
<u>CRF.MC</u>	CARREFOUR	14.85	0.00%	1,422	15.47
<u>UNF.MC</u>	UNION FENOSA	16.90	-0.12%	692,226	13.87
<u>IBE.MC</u>	IBERDROLA	16.60	-0.72%	2,230,857	14.17
<u>ELE.MC</u>	ENDESA	14.62	-0.95%	3,111,931	11.90
<u>FER.MC</u>	GRUPO FERROVIAL	31.90	-1.88%	321,551	13.38
<u>IDR.MC</u>	INDRA SISTEMAS	10.50	-0.28%	815,587	21.94
<u>NHH.MC</u>	NH HOTELES	8.53	-0.23%	205,751	19.88
<u>SOL.MC</u>	SOL MELIA	6.82	+0.89%	171,039	32.19
<u>PRS.MC</u>	PRISA	13.88	-1.21%	172,765	27.02
<u>TEF.MC</u>	TELEFONICA	11.70	-1.10%	19,817,876	29.57
<u>TEM.MC</u>	TELEFONICA MOVIL	8.38	-1.18%	1,057,935	22.92
<u>TRR.MC</u>	TERRA NETWORKS	4.88	-0.41%	115,914	N/A
<u>TPI.MC</u>	TPI-P. AMARILLAS	5.56	-0.89%	1,299,319	23.38

Ratios sobre beneficios. PER

- PER relativo
 - a un grupo de compañías: PER empresa / PER sector
 - a la historia de la empresa: PER empresa / PER medio de un período
 - combinación
- El PEG
 - Price to Earnings Growth = PER / crecimiento esperado

GE: PEG = 1.93

GM: PEG = 1.03

AMZN = 1.16

EBAY = 1.84



Ratios sobre beneficios. EV / EBITDA

- $EV / EBITDA = (\text{Valor de mercado de las acciones} + \text{Deuda neta}) / EBITDA$

Utilidad:

Empresas en pérdidas con inversiones importantes

Empresas con políticas de amortización diferentes

Ignora la estructura financiera de las empresas

- Corresponde con los ratios y variables de la totalidad de la empresa, de la totalidad de los activos.



Ratios sobre el valor contable

- $P / VC = \text{Precio de la acción} / \text{Valor contable por acción}$
- Valor contable: Diferencia entre Activos y Recursos Ajenos en una empresa; está determinado por los principios contables
- $BPA = \text{Valor Contable} \times ROE$



Múltiplos sobre Ingresos.

- $P / Ventas = Capitalización\ bursatil / Ventas$
- $EV / Ventas = (Valor\ mercado\ acciones + Deuda\ neta) / Ventas$
- Además se pueden utilizar múltiplos específicos que sean importantes para el sector: empresas de internet, aerolíneas, etc

