

CASOS

Valor de mercado de ENCE

Elementos conceptuales involucrados

- Utilización de método de múltiplos para estimar el valor de mercado de las acciones de una empresa
- Identificación de empresas comparables y de las diferencias que originan variaciones en la valuación
- Referencia: Capítulo 5

Planteo

La empresa ENCE se dedica al negocio del papel, y desea valorar su capital basándose en la comparación con empresas similares del mismo ramo.

Para ello, cuenta con los siguientes datos propios (en miles de u.m.):

- | | |
|---------------------------|-------|
| • Ventas | 489,0 |
| • Beneficio de la empresa | 68,0 |
| • EBITDA | 76,0 |
| • EV | 871,1 |
| • Deuda Neta | 310,8 |
| • Capitalización bursátil | 560,3 |
| • Valor libros | 411,8 |
| • Número de acciones | 25,47 |

Se pide:

Utilizar los múltiplos basados en ratios bursátiles para estimar el valor de la acción de ENCE y el margen de variabilidad del mismo (rango de confianza)

Solución propuesta

En primer lugar, se analizan los ratios bursátiles para la empresa bajo análisis, en función a los datos suministrados:

$$PER_{ENCE} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficio empresa}} = \frac{560,3}{68} = 8,24$$

$$EV/EBITDA_{ENCE} = Enterprise\ value/EBITDA = 871,1/76 = 11,46$$

$$PBV_{ENCE} = Capitalización\ bursátil/Valor\ libros = 560,3/411,8 = 1,36$$

Estos datos son colocados junto a indicadores similares para el resto de las empresas del ramo, lo que se observa en la sección izquierda del cuadro inferior.

	Capitalización bursátil	Múltiplos para empresas del mercado			Precio de la acción por empresa utilizando múltiplos		
		PER	EV / EBITDA	Price to book value	PER	EV / EBITDA	Price to book value
ENCE	560,3	8,24	11,46	1,36	25,63	17,93	21,02
Aracruz	2.667,0	9,6	8,8	1,9	25,6	14,0	30,7
Rotteros	213,0	8,5	13,3	1,0	22,7	27,2	16,2
Suzano	1.047,0	7,1	10,1	1,5	19,0	17,9	24,3
Vep	2.242,0	7,5	11,3	2,1	20,0	21,5	34,0
Portucel	1.178,0	10,3	8,6	0,9	27,5	13,5	14,6
Stora Enso	9.576,0	11,9	10,6	1,1	31,8	19,4	17,8
UPM Kymmene	7.911,0	12,6	9,7	1,3	33,6	16,7	21,0
Media sin ENCE	2.242,0	9,6	10,1	1,3			
Rango máximo					33,6	27,2	34,0
Rango mínimo					19,0	13,5	14,6

La media observada para el conjunto del mercado en la última fila es la que se utiliza para recalcular el precio de la acción utilizando los múltiplos. Es así que:

$Precio\ por\ acción_{PER} = PER_{medio} * \frac{Beneficio\ empresarial_{ENCE}}{Número\ de\ acciones_{ENCE}}$ $= 9,6 * \frac{68}{25,47} = 25,63$
--

$$\begin{aligned}
& \text{Precio por acción}_{EV/EBITDA} \\
&= \left[\left(\frac{EV}{EBITDA}_{medio} * EBITDA_{ENCE} \right) - Deuda_{ENCE} \right] / \text{Número de acciones}_{ENCE} \\
&= [(10,1 * 76) - 310,8] / 25,47 = 17,93
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
\text{Precio por acción}_{PBV} &= PBV_{medio} * \frac{\text{Valor libros}_{ENCE}}{\text{Número de acciones}_{ENCE}} = 1,3 * \frac{411,8}{25,47} \\
&= 21,02
\end{aligned}$$

Conclusiones

El PER es el cociente entre la cotización y el beneficio por acción. Este ratio es muy útil para comparar empresas semejantes. Se seleccionan empresas del sector que cotizan en distintas bolsas, y una vez obtenidos los PERs de cada empresa se utilizan para recalcular un valor estimado de la acción de ENCE (comparando uno a uno o a partir de una media).

La media de las empresas seleccionadas es de 9,6 y el resultado para ENCE es de 8,24. Si realizamos la misma operación utilizando los PERs de cada empresa, obtenemos un rango de entre 18,95 y 33,63 por acción.

El ratio entre el Enterprise Value (capitalización + deuda neta) y el EBITDA es de 11,46 para ENCE, mientras que para la media del sector es de 10,32. Esta diferencia podría explicarse ya que el EBITDA (gastos financieros + Amortización + Extrafuncional) de Ence tiene la particularidad de englobar grandes ingresos financieros (en vez de gastos) como consecuencia de la cobertura de cambio.

El precio de la acción utilizando este dato se estimó también en la porción derecha del cuadro, dando como resultado 18,6, mientras que calculado individualmente para cada empresa obtenemos resultados de entre 13,99 y 21,51.

Similares conclusiones se pueden aplicar al ratio Price to Book Value (o Valor de Mercado / Valor de libros).