

---

# **Business case: Mercadona 2013-2017. Valoració per a la sortida a borsa**

---

PID\_00268654

Juan Gómez Munuera

**Juan Gómez Munuera**

L'encàrrec i la creació d'aquest recurs d'aprenentatge UOC han estat coordinats per la professora: Àngels Fitó

Primera edició: setembre 2019  
© Juan Gómez Munuera  
Tots els drets reservats  
© d'aquesta edició, FUOC, 2019  
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona  
Realització editorial: FUOC

*Cap part d'aquesta publicació, incloent-hi el disseny general i la coberta, no pot ser copiada, reproduïda, emmagatzemada o transmesa de cap manera ni per cap mitjà, tant si és elèctric com mecànic, òptic, de gravació, de fotocòpia o per altres mètodes, sense l'autorització prèvia per escrit del titular dels drets.*

## Índex

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introducció.....</b>   | <b>5</b>  |
| <b>1. Metodologia per a calcular el rang de preus de sortida de les accions de Mercadona, SA.....</b> | <b>7</b>  |
| <b>2. Business case. Mercadona 2013-2017.....</b>   | <b>9</b>  |
| <b>3. Activitats per a resoldre. Sortida a borsa de Mercadona, SA..</b>                               | <b>17</b> |



## **Introducció**

En aquest *business case* es demana fer una valoració de l'empresa Mercadona, SA a partir dels estats financers dels anys 2013 a 2017, i pensant que el Consell d'Administració té previst sortir a borsa per col·locar un capital flotant (*free float*) d'entre el 25% i el 35%.

Mercadona vol aconseguir aquests fons per finançar el seu procés d'internacionalització al mercat veí de Portugal i, sobretot, per invertir en el seu canal en línia amb l'objectiu de competir directament amb l'empresa Amazon.



## 1. Metodologia per a calcular el rang de preus de sortida de les accions de Mercadona, SA

Basant-nos en les Notes Tècniques: 'Mercat de capitals, una forma de finançament empresarial' i 'Fusions i adquisicions, una forma de continuïtat empresarial', utilitzarem les metodologies següents, per ordre de preferència dels mètodes dinàmics DCF i múltiples, i acabarem amb el mètode estàtic del valor comptable dels fons propis, segons el detall següent:

- 1) Descompte dels fluxos de caixa, dels estats financers per projectar en els cinc anys vinents, a partir de l'anàlisi horitzontal que heu de fer dels estats financers dels anys 2013-2017.
- 2) Utilització dels múltiples d'empresa comparables del mercat europeu. Aquesta informació ha d'obtenir-se a través dels estudis de mercat d'empreses públiques (és a dir, que cotitzen en borsa) que ha realitzat el professor Damodaran de la New York University Stern School of Business, del sector d'activitat Retail (*Grocery and Food*). (Vegeu: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/new\\_home\\_page/data.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/new_home_page/data.html))
  - a) PER (múltiple del benefici net)
  - b) EV/EBITDA (múltiple de l'EBITDA)
  - c) EV/Sales (múltiple de vendes)
  - d) EV/PBV (múltiple sobre el valor comptable dels fons propis)
- 3) Valor comptable dels fons propis (segons el balanç de situació)

En primer lloc, l'estudi ha de centrar-se en la sortida al mercat continu d'Espanya. Dins d'aquest mercat i, al seu torn, dins del sector de la distribució alimentària, hi ha una companyia amb característiques similars a Mercadona, SA, l'empresa Distribuidora Internacional de Alimentación, SA (DIA). Aquesta companyia ha hagut de renegociar el seu deute financer amb bancs, i el seu soci majoritari, el grup rus Letterone, ha hagut de comprometre una ampliació de capital de 500 milions d'euros.

Atès que la cotització actual de l'empresa DIA es troba en 0,60 euros per acció i que l'empresa presenta pèrdues operatives, no podem utilitzar les ràtios i múltiples de DIA per a aplicar al cas de Mercadona.

Arribats a aquest punt, i com que a Espanya actualment no hi ha més empreses de distribució alimentària similars a Mercadona que cotitzin a borsa, hem pres la decisió que l'estudi de comparables es faci sobre empreses públiques del mercat europeu, tal com hem detallat en el punt 2 anterior de l'anàlisi per múltiples.

Atès que l'empresa Mercadona es troba a Espanya i el mercat en el qual cotitzarà és el mercat continu espanyol, per a calcular el WACC, i de forma específica el cost del capital ( $K_e$ ), tant la prima de risc de mercat com la rendibilitat lliure de risc han de ser les pròpies del mercat espanyol, és a dir:

**WACC**

Sigla del terme anglès *Weighted Average Cost of Capital*, denominat també cost mitjà ponderat del capital.

- 1) Com a mesura de la rendibilitat lliure de risc ha d'usar-se la rendibilitat del bo espanyol a deu anys. (Vegeu: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/subastas/resultado-ultimas-subastas/obligaciones-del-estado>)
- 2) Per al valor de la prima de risc del mercat, ha d'utilitzar-se el valor que proporciona Pablo Fernández, com a mitjana d'una enquesta feta a professors, analistes i directius de les empreses, els quals situen la prima de risc en el 5,9% de mitjana. (Vegeu: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2598104](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2598104))
- 3) Per a calcular la  $\beta$ , han d'usar-se les estimacions fetes pel professor Damodaran de la New York University Stern School of Business, que estan disponibles al seu web, citades anteriorment, i que han estat elaborades usant les dades d'S&P i de Bloomberg.



## 2. Business case. Mercadona 2013-2017



**Mercadona, SA** és una cadena de supermercats espanyola situada a la Comunitat Valenciana, pertany al sector de la distribució alimentària i és la més important d'Espanya. L'empresa va ser creada el 1977 per Francisco Roig amb l'objectiu d'entrar en el sector de les càrnies.

Avui dia **Mercadona** és l'empresa capdavantera en el sector de la distribució alimentària, a causa, en gran part, del seu model i de l'estratègia emprada, que es tradueix en les dades següents, extretes de la Memòria anual 2017 de Mercadona:

- Posseeix 1.627 supermercats de barri; 5,2 milions de llars fan les seves compres en aquests establiments.
- Dona feina a 84.000 persones, per a la qual cosa ha invertit en formació 65 milions d'euros.
- El volum total de compres als seus proveïdors ascendeix a 17.533 milions d'euros; més del 85% són proveïdors nacionals.
- Aporta al PIB nacional l'1,7%, la qual cosa representa 19.500 milions d'euros, i 545.000 llocs de treball directes i indirectes.

**Mercadona** té establiments oberts en cinquanta províncies de disset comunitats autònomes espanyoles.

Quant a quotes de mercat espanyol, **Mercadona continua al capdavant, i s'aproxima al 25% del total del sector de la distribució alimentària.**

### Lectures complementàries

Memòria anual 2017.  
Accessible a: <https://info.mercadona.es/document/es/mercadona-memoria-anual-2017.pdf>

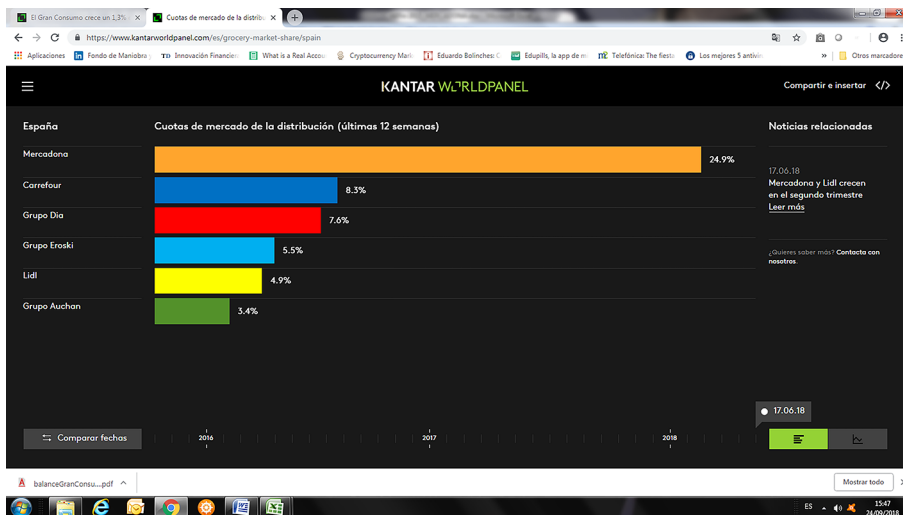
Memòria anual 2016.  
Accessible a: <https://info.mercadona.es/es/conocenos/sala-de-prensa/memorias-anuales/memoria-anual-2016>

Memòria anual 2015.  
Accessible a: <https://www.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2015.pdf>

Memòria anual 2014.  
Accessible a: <https://www.mercadona.es/corp/esp/html/memoria2014.html>

Memòria anual 2013.  
Accessible a: <https://www.mercadona.es/corp/esp/html/memoria2013.html>

## Anàlisi de la quota de mercat espanyol corresponent a empreses de gran consum



A continuació, hem confeccionat una anàlisi vertical i horitzontal dels balanços de situació del període 2013-2017, amb les dades extretes de les corresponents memòries publicades als enllaços web citats anteriorment. (Les dades estan introduïdes en milers d'euros, k euros.)

**Contingut complementari**

Es facilitarà el fitxer Excel modelitzat, amb la finalitat de facilitar els càlculs i les projeccions sol·licitades en el punt 2.

| BALANCES de SITUACIÓN  | Periodo 1<br>2013 | Periodo 2<br>2014 | Periodo 3<br>2015 | Periodo 4<br>2016 | Periodo 5<br>2017 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>ACTIVO</b>  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>A- ACTIVO NO CORRIENTE</b>  | <b>3.236.426</b>  | <b>3.452.266</b>  | <b>3.575.484</b>  | <b>3.945.720</b>  | <b>4.518.292</b>  |
| <b>I. Inmovilizado intangible.</b>                                     | <b>63.853</b>     | <b>95.289</b>     | <b>107.071</b>    | <b>73.422</b>     | <b>105.110</b>    |
| 1. Desarrollo.   | 63.853            | 95.289            | 107.071           | 73.422            | 105.110           |
| 2. Concesiones.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Patentes, licencias, marcas y similares.                            |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Fondo de comercio.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Aplicaciones informáticas.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Investigación   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 7. Otro inmovilizado intangible.                                       |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>II. Inmovilizado material.</b>                                      | <b>2.727.255</b>  | <b>2.912.943</b>  | <b>3.106.313</b>  | <b>3.281.678</b>  | <b>3.810.645</b>  |
| 1. Terrenos y construcciones.  | 2.727.255         | 2.912.943         | 3.106.313         | 3.281.678         | 3.810.645         |
| 2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material.               |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Inmovilizado en curso y anticipos.                                  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>III. Inversiones inmobiliarias.</b>                                 | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          |
| 1. Terrenos.   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 2. Construcciones.   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b> | <b>55.687</b>     | <b>69.505</b>     | <b>65.676</b>     | <b>185.699</b>    | <b>183.533</b>    |
| 1. Instrumentos de patrimonio.   | 55.687            | 69.505            | 65.676            | 185.699           | 183.533           |
| 2. Créditos a empresas.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Valores representativos de deuda.                                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Derivados.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Otros activos financieros.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Otras inversiones   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>V. Inversiones financieras a largo plazo.</b>                       | <b>348.767</b>    | <b>335.975</b>    | <b>250.901</b>    | <b>357.665</b>    | <b>363.801</b>    |
| 1. Instrumentos de patrimonio.   | 348.767           | 335.975           | 250.901           | 357.665           | 363.801           |
| 2. Créditos a terceros   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Valores representativos de deuda                                    |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Derivados.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Otros activos financieros.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Otras inversiones   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>VI. Activos por impuesto diferido.</b>                              | <b>40.864</b>     | <b>38.554</b>     | <b>45.523</b>     | <b>47.256</b>     | <b>55.203</b>     |
| <b>VII. Deudas comerciales no corrientes</b>                           |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>B - ACTIVO CORRIENTE</b>  | <b>3.280.907</b>  | <b>3.608.120</b>  | <b>4.084.708</b>  | <b>4.248.917</b>  | <b>3.932.262</b>  |
| <b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.</b>              | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          |
| <b>II. Existencias.</b>  | <b>557.299</b>    | <b>612.458</b>    | <b>654.578</b>    | <b>716.407</b>    | <b>747.835</b>    |
| 1. Comerciales.  | 557.299           | 612.458           | 654.578           | 716.407           | 747.835           |
| 2. Materias primas y otros aprovisionamientos.                         |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Productos en curso.   | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| a) De ciclo largo de producción .                                      |                   |                   |                   |                   |                   |
| b) De ciclo corto de producción .                                      |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Productos terminados.   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.                    |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Anticipos a proveedores   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.</b>             | <b>103.915</b>    | <b>74.522</b>     | <b>92.834</b>     | <b>117.005</b>    | <b>134.608</b>    |
| 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.                    | 103.915           | 74.522            | 92.834            | 117.005           | 134.608           |
| a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo .     |                   |                   |                   |                   |                   |
| b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo .     | 103.915           | 74.522            | 92.834            | 117.005           | 134.608           |
| 2. Clientes, empresas del grupo y asociadas.                           |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Deudores varios.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Personal.   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Activos por impuesto corriente.                                     |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos                       |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b> | <b>265</b>        | <b>920</b>        | <b>700</b>        | <b>0</b>          | <b>0</b>          |
| 1. Instrumentos de patrimonio.   | 265               | 920               | 700               | 0                 | 0                 |
| 2. Créditos a empresas.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Valores representativos de deuda.                                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Derivados.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Otros activos financieros.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Otras inversiones   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>V. Inversiones financieras a corto plazo.</b>                       | <b>32.913</b>     | <b>33.068</b>     | <b>73.960</b>     | <b>0</b>          | <b>0</b>          |
| 1. Instrumentos de patrimonio.   | 32.913            | 33.068            | 73.960            | 0                 | 0                 |
| 2. Créditos a empresas   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. Valores representativos de deuda.                                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 4. Derivados.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 5. Otros activos financieros.  |                   |                   |                   |                   |                   |
| 6. Otras inversiones   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>VI. Periodificaciones a corto plazo.</b>                            | <b>3.510</b>      | <b>3.738</b>      | <b>5.643</b>      | <b>113.695</b>    | <b>200.580</b>    |
| <b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.</b>            | <b>2.583.005</b>  | <b>2.883.414</b>  | <b>3.256.993</b>  | <b>3.301.810</b>  | <b>2.849.239</b>  |
| 1. Tesorería.  | 2.583.005         | 2.883.414         | 3.256.993         | 3.301.810         | 2.849.239         |
| 2. Otros activos líquidos equivalentes.                                |                   |                   |                   |                   |                   |
| 0  |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>  | <b>6.517.333</b>  | <b>7.060.386</b>  | <b>7.660.192</b>  | <b>8.194.637</b>  | <b>8.450.554</b>  |

| <b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>A) PATRIMONIO NETO</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>A-1) Fondos propios.</b>   | <b>3.438.110</b> | <b>3.884.206</b> | <b>4.392.341</b> | <b>4.911.843</b> | <b>5.113.282</b> |
| <b>I. Capital.</b>  | <b>3.436.587</b> | <b>3.881.935</b> | <b>4.390.647</b> | <b>4.911.843</b> | <b>5.113.282</b> |
| 1. Capital escriturado.   | 15.921           | 15.921           | 15.921           | 15.921           | 15.921           |
| 2. (Capital no exigido).  | 15.921           | 15.921           | 15.921           | 15.921           | 15.921           |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>II. Prima de emisión.</b>  | <b>1.736</b>     | <b>1.736</b>     | <b>1.736</b>     | <b>1.736</b>     | <b>1.736</b>     |
| <b>III. Reservas.</b>   | <b>2.982.169</b> | <b>3.399.582</b> | <b>3.840.208</b> | <b>4.336.489</b> | <b>4.851.963</b> |
| 1. Legal y estatutarias.  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 2. Otras reservas.  | 2.982.169        | 3.399.582        | 3.840.208        | 4.336.489        | 4.851.963        |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).</b>                  | <b>-78.563</b>   | <b>-78.563</b>   | <b>-78.563</b>   | <b>-78.563</b>   | <b>-78.563</b>   |
| <b>V. Resultados de ejercicios anteriores.</b>                                  | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| 1. Remanente.   |                  |                  |                  |                  |                  |
| 2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).                             |                  |                  |                  |                  |                  |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>VI. Otras aportaciones de socios.</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>VII. Resultado del ejercicio.</b>  | <b>515.324</b>   | <b>543.259</b>   | <b>611.345</b>   | <b>636.260</b>   | <b>322.225</b>   |
| <b>VIII. (Dividendo a cuenta).</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>IX. Otros instrumentos de patrimonio neto.</b>                               |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>A-2) Ajustes por cambios de valor.</b>                                       | <b>-15</b>       | <b>-9</b>        | <b>39</b>        | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| <b>I. Activos financieros disponibles para la venta</b>                         | <b>-15</b>       | <b>-9</b>        | <b>39</b>        |                  |                  |
| <b>II. Operaciones de cobertura.</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>III. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>                      |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>IV. Diferencia de conversión</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>V. Otros.</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.</b>                       | <b>1.538</b>     | <b>2.280</b>     | <b>1.655</b>     |                  |                  |
| <b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>I. Provisiones a largo plazo.</b>  | <b>185.801</b>   | <b>135.498</b>   | <b>106.888</b>   | <b>91.743</b>    | <b>82.803</b>    |
| 1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.                     | 13.159           | 17.166           | 12.182           | 0                | 0                |
| 2. Actuaciones medioambientales.  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 3. Provisiones por reestructuración.  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 4. Otras provisiones.   | 13.159           | 17.166           | 12.182           | 0                | 0                |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>II Deudas a largo plazo.</b>   | <b>10.904</b>    | <b>11.029</b>    | <b>12.021</b>    | <b>18.499</b>    | <b>20.371</b>    |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables.                                    |                  |                  |                  |                  |                  |
| 2. Deudas con entidades de crédito.   | 10.904           | 11.029           | 12.021           | 18.499           | 20.371           |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero.                                     |                  |                  |                  |                  |                  |
| 4. Derivados.   |                  |                  |                  |                  |                  |
| 5. Otros pasivos financieros.   |                  |                  |                  |                  |                  |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>            |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>IV. Pasivos por impuesto diferido.</b>                                       | <b>161.738</b>   | <b>107.303</b>   | <b>82.685</b>    | <b>73.244</b>    | <b>62.432</b>    |
| <b>V. Periodificaciones a largo plazo.</b>                                      |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>VI. Acreedores comerciales no corrientes</b>                                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>VII. Deuda con características especiales a largo plazo.</b>                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>C) PASIVO CORRIENTE</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b> |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>II. Provisiones a corto plazo.</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>III. Deudas a corto plazo.</b>   | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables.                                    |                  |                  |                  |                  |                  |
| 2. Deudas con entidades de crédito.   | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero.                                     |                  |                  |                  |                  |                  |
| 4. Derivados.   |                  |                  |                  |                  |                  |
| 5. Otros pasivos financieros.   |                  |                  |                  |                  |                  |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.</b>             | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| 1. Deudas con empresas del Grupo y asociadas                                    |                  |                  |                  |                  |                  |
| 2. Desembolsos exigidos sobre acciones  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>                       | <b>2.893.422</b> | <b>3.040.682</b> | <b>3.160.963</b> | <b>3.191.051</b> | <b>3.254.469</b> |
| 1. Proveedores  | 1.990.475        | 2.096.411        | 2.224.644        | 2.266.580        | 2.344.878        |
| a/ Proveedores a largo plazo  |                  |                  |                  |                  |                  |
| b/ Proveedores a corto plazo  | 1.990.475        | 2.096.411        | 2.224.644        | 2.266.580        | 2.344.878        |
| 2. Proveedores, em presas del grupo y asociadas.                                |                  |                  |                  |                  |                  |
| 3. Acreedores varios.   | 212.012          | 233.789          | 239.756          | 247.713          | 259.380          |
| 4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).                                |                  |                  |                  |                  |                  |
| 5. Pasivos por impuesto corriente.  | 690.935          | 710.482          | 696.563          | 676.758          | 650.211          |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.                              |                  |                  |                  |                  |                  |
| 7. Anticipos de clientes.   |                  |                  |                  |                  |                  |
| 0   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>VI. Periodificaciones a corto plazo.</b>                                     |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>VII. Deuda con características especiales a corto plazo.</b>                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   | <b>6.517.333</b> | <b>7.060.386</b> | <b>7.660.192</b> | <b>8.194.637</b> | <b>8.450.554</b> |

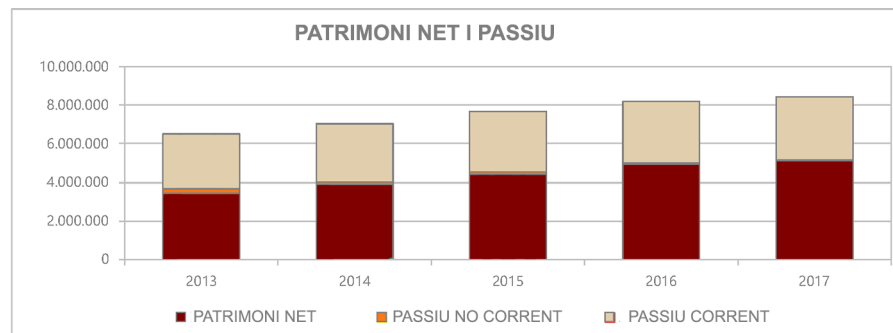
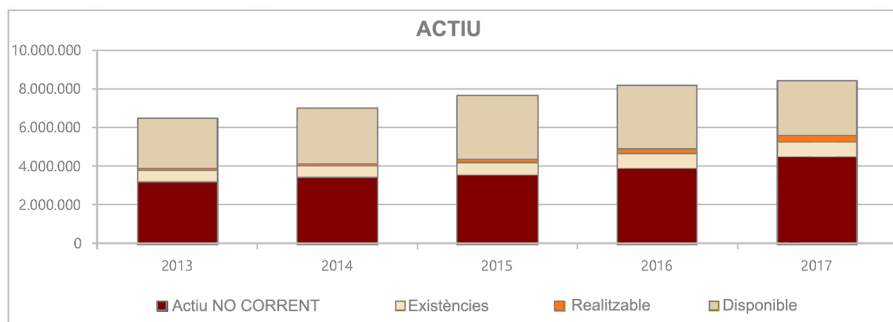
| PÉRDIDAS Y GANANCIAS  | Periodo 1          | Periodo 2          | Periodo 3          | Periodo 4          | Periodo 5          |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|   | 2013               | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               |
| <b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>                                  | <b>18.062.450</b>  | <b>18.458.967</b>  | <b>19.077.481</b>  | <b>19.823.515</b>  | <b>21.072.429</b>  |
| a) Ventas   | 18.062.450         | 18.458.967         | 19.077.481         | 19.823.515         | 21.072.429         |
| b) Prestaciones de servicios  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.</b>              |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>4. Aprovisionamientos</b>  | <b>-13.603.765</b> | <b>-13.907.913</b> | <b>-14.376.994</b> | <b>-15.028.974</b> | <b>-16.086.738</b> |
| a) Consumo de mercaderías .   | -13.603.765        | -13.907.913        | -14.376.994        | -15.028.974        | -16.086.738        |
| b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles .                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| c) Trabajos realizados por otras empresas .                                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos .       |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>5. Otros ingresos de explotación .</b>                                       | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           |
| a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente .                           |                    |                    |                    |                    |                    |
| b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio .        |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>6. Gastos de personal .</b>  | <b>-2.273.939</b>  | <b>-2.329.392</b>  | <b>-2.391.368</b>  | <b>-2.502.267</b>  | <b>-2.731.497</b>  |
| a) Sueldos, salarios y asimilados .   | -2.273.939         | -2.329.392         | -2.391.368         | -2.502.267         | -2.731.497         |
| b) Cargas sociales .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| c) Provisiones .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>7. Otros gastos de explotación .</b>   | <b>-1.164.262</b>  | <b>-1.216.382</b>  | <b>-1.173.970</b>  | <b>-1.199.952</b>  | <b>-1.500.370</b>  |
| a) Servicios exteriores .   | -1.164.262         | -1.216.382         | -1.173.970         | -1.199.952         | -1.500.370         |
| b) Tributos .   |                    |                    |                    |                    |                    |
| c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales . |                    |                    |                    |                    |                    |
| d) Otros gastos de gestión corriente .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>8. Amortización del inmovilizado .</b>                                       | <b>-360.744</b>    | <b>-330.375</b>    | <b>-372.076</b>    | <b>-312.977</b>    | <b>-358.382</b>    |
| <b>9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)</b>               | <b>629</b>         | <b>577</b>         | <b>727</b>         | <b>1.288</b>       | <b>843</b>         |
| <b>10. Excesos de provisiones .</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .</b>           | <b>-5.974</b>      | <b>-6.580</b>      | <b>-158</b>        | <b>-925</b>        | <b>1.447</b>       |
| a) Deterioro y pérdidas .   | -5.974             | -6.580             | -158               | -925               |                    |
| b) Resultados por enajenaciones y otras .                                       |                    |                    |                    |                    | 1.447              |
| <b>12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .</b>                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>13. Otros resultados .</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>  | <b>654.395</b>     | <b>668.902</b>     | <b>763.642</b>     | <b>779.708</b>     | <b>397.732</b>     |
| <b>14. Ingresos financieros .</b>   | <b>57.286</b>      | <b>62.647</b>      | <b>44.902</b>      | <b>26.161</b>      | <b>20.226</b>      |
| a) De participaciones en instrumentos de patrimonio .                           | 57.286             | 62.647             | 44.902             | 26.161             | 20.226             |
| a 1) En empresas del grupo y asociadas .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| a 2) En terceros .  | 57.286             | 62.647             | 44.902             | 26.161             | 20.226             |
| b) De valores negociables y otros instrumentos financieros .                    | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  |
| b 1) De empresas del grupo y asociadas .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| b 2) De terceros .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| c) Imputación de subvenciones, don. y leg. de carácter financiero .             |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>15. Gastos financieros .</b>   | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           |
| a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas .                              |                    |                    |                    |                    |                    |
| b) Por deudas con terceros .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| c) Por actualización de provisiones .   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros .</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           |
| a) Cartera de negociación y otros .   |                    |                    |                    |                    |                    |
| b) Imputación al resultado por activos financieros disp. para la venta .        |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>17. Diferencias de cambio .</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .</b>             | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           |
| a) Deterioros y pérdidas .  |                    |                    |                    |                    |                    |
| b) Resultados por enajenaciones y otras .                                       |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>  | <b>57.286</b>      | <b>62.647</b>      | <b>44.902</b>      | <b>26.161</b>      | <b>20.226</b>      |
| <b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>  | <b>711.681</b>     | <b>731.549</b>     | <b>808.544</b>     | <b>805.869</b>     | <b>417.958</b>     |
| <b>19. Impuestos sobre beneficios .</b>   | <b>-202.271</b>    | <b>-194.656</b>    | <b>-198.920</b>    | <b>-166.652</b>    | <b>-79.839</b>     |
| <b>A.4) RESULTADO TOTAL</b>   | <b>509.410</b>     | <b>536.893</b>     | <b>609.624</b>     | <b>639.217</b>     | <b>338.119</b>     |
| <b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>20. Resultado procedente de operaciones interrumpidas (neto) .</b>           |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (Total)</b>                                     | <b>509.410</b>     | <b>536.893</b>     | <b>609.624</b>     | <b>639.217</b>     | <b>338.119</b>     |

| OTROS DATOS para el análisis                                     |  | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|--|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Número de empleados  |  | 74.000      | 74.000      | 75.000      | 79.000      | 84.000      |
| Empleados (promedio) anual                                       |  | 74.000      | 74.000      | 75.000      | 79.000      | 84.000      |
| Coste de las ventas  |  | -13.589.295 | -13.963.072 | -14.419.114 | -15.090.803 | -16.118.166 |
| Compras  |  | -13.589.295 | -13.963.072 | -14.419.114 | -15.090.803 | -16.118.166 |
| Gastos de personal (de producción o prestación de los servicios) |  |             |             |             |             |             |
| Otros gastos (de producción o prestación de los servicios)       |  |             |             |             |             |             |
| SI STOCKS  |  | 571.769     | 557.299     | 612.458     | 654.578     | 716.407     |
| COMPRAS  |  | 13.589.295  | 13.963.072  | 14.419.114  | 15.090.803  | 16.118.166  |
| S.F. STOCKS  |  | 557.299     | 612.458     | 654.578     | 716.407     | 747.835     |
| CONSUMO  |  | 13.603.765  | 13.907.913  | 14.376.994  | 15.028.974  | 16.086.738  |

Arribats a aquest punt, hem de recordar que el consum de mercaderies respon a la fórmula següent: Saldo inicial estocs + Compres – Saldo final estocs.

| PAGO DIVIDENDOS      | 2.013     | 2.014     | 2.015     | 2.016     | 2.017     |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| E.I. PATRIMONIO NETO | 3.019.232 | 3.438.110 | 3.884.206 | 4.392.341 | 4.911.843 |
| BENEFICIOS NETOS     | 509.410   | 536.893   | 609.624   | 639.217   | 338.119   |
| DIVIDENDOS           | 90.532    | 90.797    | 101.489   | 119.715   | 136.680   |
| E.F. PATRIMONIO NETO | 3.438.110 | 3.884.206 | 4.392.341 | 4.911.843 | 5.113.282 |
| CHECKING             | 3.438.110 | 3.884.206 | 4.392.341 | 4.911.843 | 5.113.282 |
| PAY OUT              | 17,77%    | 16,91%    | 16,65%    | 18,73%    | 40,42%    |
| AUTOFINANCIACION     | 82,23%    | 83,09%    | 83,35%    | 81,27%    | 59,58%    |

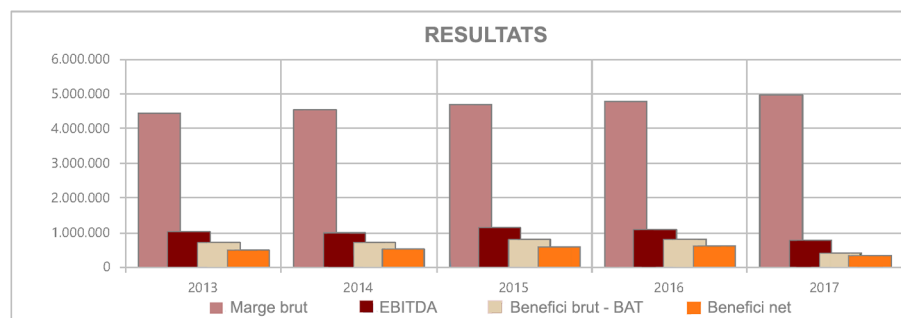
| MERCADONA                  |             | Análisis de los balances |             |             |             |  |
|----------------------------|-------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--|
| ACTIVO                     | 2013        | 2014                     | 2015        | 2016        | 2017        |  |
| <b>TOTAL</b>               | 6.517.333   | 7.060.386                | 7.660.192   | 8.194.637   | 8.450.554   |  |
| <b>Activo NO CORRIENTE</b> | 3.236.426   | 3.452.266                | 3.575.484   | 3.945.720   | 4.518.292   |  |
| % vs Total                 | 49,7%       | 48,9%                    | 46,7%       | 48,2%       | 53,5%       |  |
| <b>Activo CORRIENTE</b>    | 3.280.907   | 3.608.120                | 4.084.708   | 4.248.917   | 3.932.262   |  |
| <b>Existencias</b>         | 557.299     | 612.458                  | 654.578     | 716.407     | 747.835     |  |
| % vs Total                 | 8,6%        | 8,7%                     | 8,5%        | 8,7%        | 8,8%        |  |
| <b>Realizable</b>          | 140.603     | 112.248                  | 173.137     | 230.700     | 335.188     |  |
| % vs Total                 | 2,2%        | 1,6%                     | 2,3%        | 2,8%        | 4,0%        |  |
| <b>Disponible</b>          | 2.583.005   | 2.883.414                | 3.256.993   | 3.301.810   | 2.849.239   |  |
| % vs Total                 | 39,6%       | 40,8%                    | 42,5%       | 40,3%       | 33,7%       |  |
| <b>PATR. NETO Y PASIVO</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b>              | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |  |
| <b>TOTAL</b>               | 6.517.333   | 7.060.386                | 7.660.192   | 8.194.637   | 8.450.554   |  |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>     | 3.438.110   | 3.884.206                | 4.392.341   | 4.911.843   | 5.113.282   |  |
| % vs Total                 | 52,8%       | 55,0%                    | 57,3%       | 59,9%       | 60,5%       |  |
| <b>CAPITAL Y RESERVAS</b>  | 2.999.826   | 3.417.239                | 3.857.865   | 4.354.146   | 4.869.620   |  |
| % vs Total                 | 46,0%       | 48,4%                    | 50,4%       | 53,1%       | 57,6%       |  |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b> | 185.801     | 135.498                  | 106.888     | 91.743      | 82.803      |  |
| % vs Total                 | 2,9%        | 1,9%                     | 1,4%        | 1,1%        | 1,0%        |  |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>    | 2.893.422   | 3.040.682                | 3.160.963   | 3.191.051   | 3.254.469   |  |
| % vs Total                 | 44,4%       | 43,1%                    | 41,3%       | 38,9%       | 38,5%       |  |
| <b>VARIACIÓN ANUAL</b>     |             | <b>2014</b>              | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |  |
| <b>ACTIVO</b>              |             | 8,3%                     | 8,5%        | 7,0%        | 3,1%        |  |
| Activo NO CORRIENTE        |             | 6,7%                     | 3,6%        | 10,4%       | 14,5%       |  |
| Activo CORRIENTE           |             | 10,0%                    | 13,2%       | 4,0%        | -7,5%       |  |
| <b>P.N. y PASIVO</b>       |             | 8,3%                     | 8,5%        | 7,0%        | 3,1%        |  |
| Patrimonio Neto            |             | 13,0%                    | 13,1%       | 11,8%       | 4,1%        |  |
| Pasivo NO CORRIENTE        |             | -27,1%                   | -21,1%      | -14,2%      | -9,7%       |  |
| Pasivo CORRIENTE           |             | 5,1%                     | 4,0%        | 1,0%        | 2,0%        |  |

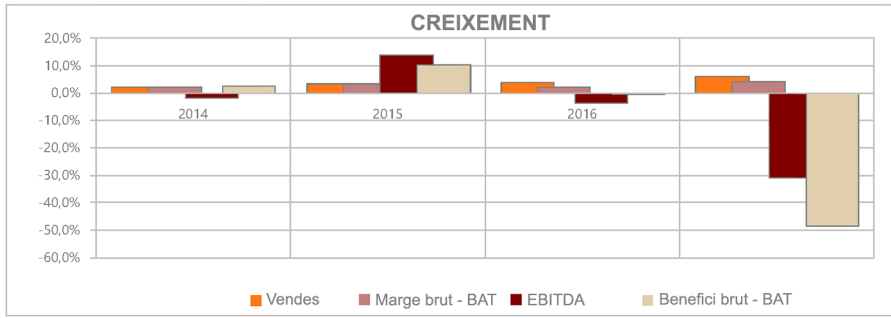


| <b>MERCADONA Análisis de los resultados</b> |           |           |           |           |           |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| RESULTADOS y márgenes                       | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
| <b>Margen Bruto</b>                         | 4.458.685 | 4.551.054 | 4.700.487 | 4.794.541 | 4.985.691 |
| % Margen Bruto                              | 24,7%     | 24,7%     | 24,6%     | 24,2%     | 23,7%     |
| Variación % MB                              |           | 0,0%      | 0,0%      | -0,5%     | -0,5%     |
| <b>E.B.I.T.D.A.</b>                         | 1.015.139 | 999.277   | 1.135.718 | 1.092.685 | 756.114   |
| % vs Ventas                                 | 5,6%      | 5,4%      | 6,0%      | 5,5%      | 3,6%      |
| <b>Resultado Explotación = B.A.I.T.</b>     | 654.395   | 668.902   | 763.642   | 779.708   | 397.732   |
| % vs Ventas                                 | 3,6%      | 3,6%      | 4,0%      | 3,9%      | 1,9%      |
| <b>Beneficio Bruto - BAT</b>                | 711.681   | 731.549   | 808.544   | 805.869   | 417.958   |
| % Beneficio Bruto                           | 3,9%      | 3,9%      | 4,2%      | 4,1%      | 2,0%      |
| <b>Beneficio Neto</b>                       | 509.410   | 536.893   | 609.624   | 639.217   | 338.119   |
| % Beneficio neto                            | 2,8%      | 2,9%      | 3,2%      | 3,2%      | 1,6%      |

| CRECIMIENTO           | 2014  | 2015  | 2016  | 2017   |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|
| Ventas                | 2,2%  | 3,4%  | 3,9%  | 6,3%   |
| TOTAL INGRESOS        | 2,2%  | 3,2%  | 3,8%  | 6,3%   |
| Margen Bruto          | 2,1%  | 3,3%  | 2,0%  | 4,0%   |
| E.B.I.T.D.A.          | -1,6% | 13,7% | -3,8% | -30,8% |
| Beneficio Bruto - BAT | 2,8%  | 10,5% | -0,3% | -48,1% |







### **3. Activitats per a resoldre. Sortida a borsa de Mercadona, SA**

Basant-nos en el que s'ha indicat en el punt 2 anterior, heu de calcular el següent:

1. Fixació del rang de preus a partir dels diferents mètodes, és a dir:

a) Realitzar un quadre resum, amb les diferents valoracions obtingudes de l'empresa (EV):

- DCF
- PER
- EV/EBITDA
- EV/SALES
- EVPBV
- Valor comptable FP

b) Basant-vos en el punt anterior, elaborar un altre quadre resum que reculli el preu objecte per acció obtingut:

- DCF
- PER
- EV/EBITDA
- EV/SALES
- EVPBV
- Valor comptable FP

2. Aplicar un descompte del 15% sobre el punt anterior per facilitar la col·locació en borsa.

3. Calcular els trams, en nombre d'accions i imports, per a la col·locació de l'emissió, d'acord amb el detall següent:

- a) Tram minorista 45%
- b) Tram majorista 35%
- c) Tram internacional 20%

