

Supuesto 14

La empresa CANDANAL, S.A., se espera que genere este año unos beneficios antes de impuestos de 80 millones de euros, siendo el tipo impositivo de sociedades el 35% y el ratio de *pay-out* del 40%, esperando que este último se mantenga constante en años venideros y que la tasa de crecimiento de los beneficios sea constante. La estructura financiera de la sociedad está compuesta por un capital social de 120 millones de euros (nominal 1 euro), unas reservas de 280 millones de euros y una deuda de 340 millones de euros.

Sabiendo que la rentabilidad que exigen los accionistas a esta empresa es del 13%, ¿interesa adquirir el título si su cotización en bolsa es de 5 euros/acción?

DATOS DE PARTIDA

- Beneficio antes de impuestos (BAI): 80 millones €
- Tipo impositivo: 35%
- Ratio *Pay-Out* (Tasa de reparto a dividendos): 40% (constante en los próximos años)
- Tasa de crecimiento de los beneficios: CONSTANTE
- Estructura financiera de la empresa:
 - Capital social: 120 millones de euros (Títulos con valor nominal de 1 €)
 - Reservas: 280 millones de €
 - Pasivo exigible: 340 millones €
- Rentabilidad exigida por los accionistas (k_e): 13%
- Precio de cotización de las acciones de 5 € / acción

¿Interesa adquirir títulos de esta empresa?

VALORACIÓN DE ACCIONES: Actualización de una renta en forma de dividendos futuros:

$$P_{i0} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{D_{ij}}{(1+k)^j}$$

Si los dividendos son constantes, obtenemos una renta perpetua:

$$\begin{aligned} P_{i0} &= \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots = \\ \text{Si } D_1 &= D_2 = D_3 \dots \\ D_1 \left[\frac{1}{(1+k)} + \frac{1}{(1+k)^2} + \frac{1}{(1+k)^3} + \dots \right] &= \frac{D_1}{k} \end{aligned}$$

Si los dividendos son crecientes a una tasa acumulativa g , tendremos:

$$\begin{aligned} P_{i0} &= \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_1(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{D_1(1+g)^2}{(1+k)^3} + \frac{D_1(1+g)^3}{(1+k)^4} + \dots = \\ D_1 \left[\frac{1}{(1+k)} + \frac{(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{(1+g)^2}{(1+k)^3} + \frac{(1+g)^3}{(1+k)^4} + \dots \right] &= \frac{D_1}{k-g} \end{aligned}$$

El valor intrínseco de la acción podemos calcularlo como:

$$VI = \frac{Div_1}{k_e - g}$$

¿qué conocemos de esta expresión?

$$VI = \frac{Div_1}{0,13 - g}$$

a) Cálculo del dividendo por acción (Div_1) :

$$Div_1 = \frac{\text{Dividendo Total}}{\text{Número de Acciones}}$$

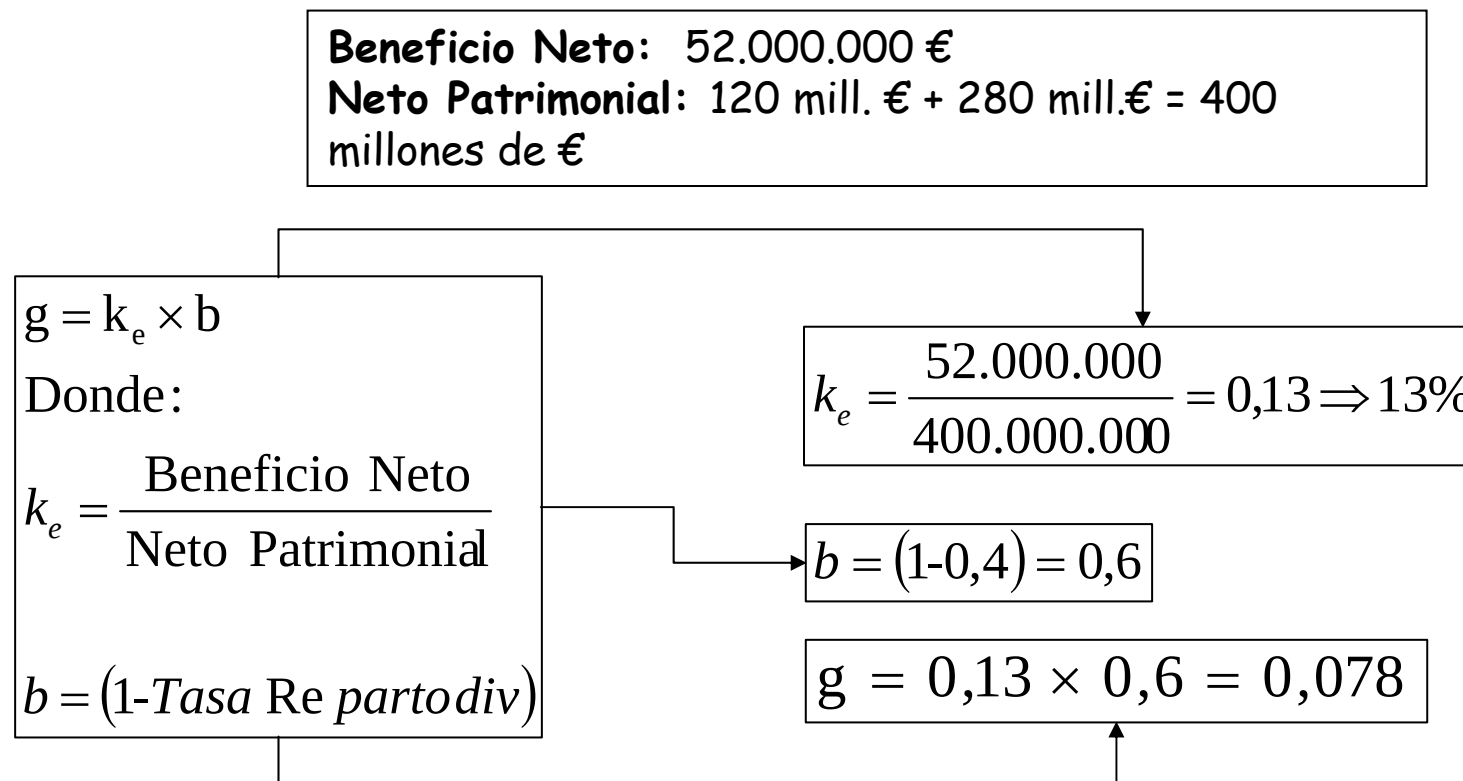
$$\text{Dividendo Total} = \text{Beneficio Neto} \times \text{Tasa de Reparto}$$

Beneficio Neto = $80.000.000 \times (1 - 0,35) = 52.000.000 \text{ €}$
Tasa de Reparto = 0,4
Dividendo Total = $52.000.000 \times 0,4 = 20.800.000 \text{ €}$

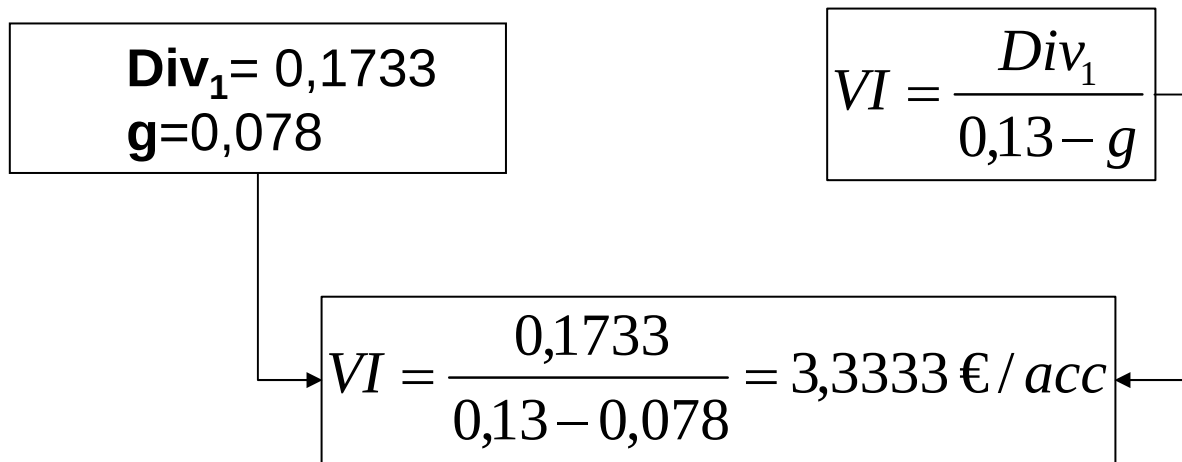
¿Cuánto le corresponde a 1 acción?

$$Div_1 = \frac{20.800.000}{120.000.000} = 0,1733 \text{ € / acc}$$

b) Cálculo de la tasa de crecimiento anual de los dividendos (g) :



c) Determinación del Valor Intrínseco (VI) :



CONCLUSIÓN: No interesa comprar las acciones porque el valor intrínseco es menor que el valor de cotización ($3,33 < 5$). Según esta valoración, las acciones están sobrevaloradas y cabe esperar que su cotización descienda.