



**Facultad de  
Ciencias Sociales y Humanísticas**

**PROYECTO DE TITULACIÓN**

**“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA SNACKS S.A.”**

**Previa la obtención del Título de:**

**MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:**

**BARZALLO SAMANIEGO PAOLA LISSETTE  
MALDONADO NARVAEZ MAYRA ALEXANDRA**

**Guayaquil – Ecuador**

**2025**

## **Agradecimiento**

Agradezco a Dios por su guía y fortaleza en cada etapa de este proceso, a mi tutora, por su acompañamiento, orientación y apoyo constante, a los docentes de la maestría por sus valiosos conocimientos que enriquecieron mi formación y a mi compañera de proyecto, por su compromiso y esfuerzo que hicieron posible culminar con éxito esta etapa.

*Paola Lissette Barzallo Samaniego*

Agradezco a Dios por ser mi luz y guía en este recorrido. A mi familia y a mi esposo por su apoyo constante y por impulsarme cada día. A mis docentes y mi tutora por sus enseñanzas, dedicación y excelencia, y a mi compañera por su amistad, compromiso y valioso trabajo en equipo.

*Mayra Alexandra Maldonado Narváez*

## Dedicatoria

El presente proyecto lo dedico a mi mamá, Rosa; y a mi hermana, Valeria, quienes han sido mi fuente inagotable de amor, apoyo, fortaleza y resiliencia.

*Paola Lissette Barzallo Samaniego*

Dedico este proyecto a mi esposo, Luis Antonio, por su apoyo constante y su amor incondicional, que me impulsaron a seguir adelante. A mis padres y a mi hermano, cuya fe, ejemplo y aliento me acompañan siempre. Este logro es un reflejo del amor y la fuerza que ustedes me brindan.

*Mayra Alexandra Maldonado Narváez*

**Comité de Evaluación**

---

**Katia Rodríguez**  
**Tutor del Proyecto**

---

**Gonzalo Vaca López**  
**Evaluador 1**

---

**Bernard Moscoso Miranda**  
**Evaluador 2**

## **Declaración expresa**

Nosotros Barzallo Samaniego Paola Lissette y Maldonado Narváez Mayra Alexandra acordamos y reconocemos que: La titularidad de los derechos patrimoniales de autor (derechos de autor) del proyecto de graduación corresponderá al autor o autores, sin perjuicio de lo cual la ESPOL recibe en este acto una licencia gratuita de plazo indefinido para el uso no comercial y comercial de la obra con facultad de sublicenciar, incluyendo la autorización para su divulgación, así como para la creación y uso de obras derivadas. En el caso de usos comerciales se respetará el porcentaje de participación en beneficios que corresponda a favor del autor o autores. El o los estudiantes deberán procurar en cualquier caso de cesión de sus derechos patrimoniales incluir una cláusula en la cesión que proteja la vigencia de la licencia aquí concedida a la ESPOL.

La titularidad total y exclusiva sobre los derechos patrimoniales de patente de invención, modelo de utilidad, diseño industrial, secreto industrial, secreto empresarial, derechos patrimoniales de autor sobre software o información no divulgada que corresponda o pueda corresponder respecto de cualquier investigación, desarrollo tecnológico o invención realizada por mí/nosotros durante el desarrollo del proyecto de graduación, pertenecerán de forma total, exclusiva e indivisible a la ESPOL, sin perjuicio del porcentaje que me/nos corresponda de los beneficios económicos que la ESPOL reciba por la explotación de mi/nuestra innovación, de ser el caso.

En los casos donde la Oficina de Transferencia de Resultados de Investigación (OTRI) de la ESPOL comunique los autores que existe una innovación potencialmente patentable sobre los resultados del proyecto de graduación, no se realizará publicación o divulgación alguna, sin la autorización expresa y previa de la ESPOL.

Guayaquil, 11 de noviembre del 2025.

---

Paola Lissette  
Barzallo Samaniego

---

Mayra Alexandra  
Maldonado Narváez

## Resumen

El presente trabajo de titulación tiene como objetivo determinar el valor financiero de la empresa Snacks S.A., mediante la aplicación del método de valoración por flujo de caja descontado (DCF). Para alcanzar este propósito, se evaluó la situación financiera de la empresa a partir del análisis de sus estados financieros históricos correspondientes al periodo 2020-2024, y se realizaron proyecciones de los flujos de caja libre de los activos para el periodo 2025-2029. Asimismo, se estimó el valor terminal de la empresa utilizando el modelo de crecimiento de Gordon, considerando el flujo proyectado del año 2030 como base para la perpetuidad.

La valoración se efectuó utilizando una tasa de descuento de costo del capital propio ( $K_p$ ), dado que la empresa no mantiene financiamiento mediante deuda. Adicionalmente, se desarrolló un análisis de escenarios, considerando como variables críticas el crecimiento de la industria, del PIB y la tasa de crecimiento a perpetuidad. La ponderación de probabilidades de cada escenario permitió determinar un valor esperado de la empresa, reflejando una consistencia con la valoración base y un nivel moderado de sensibilidad frente a los cambios en las condiciones macroeconómicas y sectoriales.

En conclusión, el estudio evidencia que Snacks S.A. presenta una posición financiera sólida y un potencial de creación de valor sostenido en el largo plazo, sustentado en su capacidad de generación de flujos de efectivo y en un entorno económico relativamente estable. La metodología aplicada y los resultados obtenidos constituyen una herramienta útil para la toma de decisiones estratégicas y la gestión del valor empresarial.

## **Abstract**

The present thesis aims to determine the financial value of the company Snacks S.A. through the application of the Discounted Cash Flow (DCF) valuation method. To achieve this objective, the company's financial situation was evaluated based on the analysis of its historical financial statements for the period 2020–2024, and projections of the free cash flows to the firm were prepared for the period 2025–2029. Likewise, the terminal value of the company was estimated using the Gordon growth model, considering the projected cash flow for the year 2030 as the basis for perpetuity.

The valuation was carried out using a discount rate equivalent to the cost of equity ( $K_p$ ), since the company does not maintain any debt financing. Additionally, a scenario analysis was developed, considering as key variables the industry growth rate, GDP growth rate, and perpetual growth rate. The weighted probability of each scenario allowed for the determination of an expected company value, reflecting consistency with the base valuation and a moderate level of sensitivity to changes in macroeconomic and sectoral conditions.

In conclusion, the study shows that Snacks S.A. has a solid financial position and sustained long-term value creation potential, supported by its capacity to generate positive cash flows and operate within a relatively stable economic environment. The applied methodology and the results obtained constitute a useful tool for strategic decision-making and effective corporate value management.

## Índice general

Agradecimiento.....	ii
Dedicatoria.....	iii
Comité de Evaluación.....	iv
Declaración expresa.....	v
Resumen.....	vii
Abstract.....	viii
Índice general.....	ix
Índice de figuras.....	xi
Índice de tablas.....	xii
Abreviaturas.....	xiii
1. Introducción.....	1
1.1. Antecedentes.....	1
1.2. Definición del problema.....	2
1.3. Objetivos.....	3
1.3.1. Objetivo General.....	3
1.3.2. Objetivos Específicos.....	3
1.4. Justificación.....	4
2. Revisión de Literatura.....	6
2.1. Definición de Valoración de Empresas.....	6
2.2. Métodos de Valoración de Empresas.....	6
2.2.1. Métodos basados en el balance.....	6
2.2.2. Métodos basados en las cuentas de resultados.....	8
2.2.3. Métodos mixtos basados en el fondo de comercio.....	9
2.2.4. Métodos basados en el descuento de flujos.....	9
2.2.5. Ventajas y desventajas.....	12
3. Metodología.....	13
3.1. Justificación del método seleccionado.....	13
3.2. Descripción del proceso de valoración.....	13
3.3. Fuentes de información.....	16
4. Análisis de la empresa.....	17
4.1. Análisis Externo.....	17
4.1.1. Crecimiento de la economía ecuatoriana.....	17
4.1.2. Inflación.....	19
4.1.3. Análisis del Sector.....	22
4.2. Análisis Interno.....	23
4.2.1. Actividades y Proyectos.....	23
4.2.2. Mercado y Competencia.....	24
4.2.3. Análisis Financiero.....	25

5. Valoración de la empresa .....	33
5.1.    Proyecciones financieras.....	33
5.2.    Supuestos de Valoración.....	33
5.3.    Estimación de tasas de descuento .....	36
5.4.    Valoración de la empresa.....	40
5.5.    Valor terminal .....	42
5.6.    Análisis de sensibilidad.....	42
6. Conclusiones .....	46
7. Recomendaciones.....	47
Bibliografía .....	49
Anexos .....	51

## Índice de figuras

Ilustración 1 Crecimiento Interanual PIB	18
Ilustración 2 Previsión del PIB nominal	19
Ilustración 3 Evolución de Inflación	20
Ilustración 4 Top 10 empresas con más ingresos del sector manufacturero	22
Ilustración 5 Evolución de Ventas	26
Ilustración 6 Evolución de Margen Bruto	26
Ilustración 7 Evolución de Utilidad Operacional y Neta	28
Ilustración 8 Evolución de Ventas vs Activos Totales	29
Ilustración 9 Evolución de Pasivos vs Patrimonio	30
Ilustración 10 Variación entre Utilidad-Dividendos y Payout	32

## Índice de tablas

Tabla 1 Estado de Situación Financiera Empresa "ABC" (millones de dólares) .....	7
Tabla 2 Ventajas y Desventajas de los Métodos de Valoración de Empresas.....	12
Tabla 3 Ratios financieros de Snacks S.A. ....	31
Tabla 4 Supuestos de proyección para Flujo de Caja .....	33
Tabla 5 Plan de inversiones y depreciaciones.....	35
Tabla 6 Variación de Capital de Trabajo .....	36
Tabla 7 Estimación de costo patrimonial $K_p$ .....	37
Tabla 8 Beta desapalancada del sector.....	39
Tabla 9 Estado de Resultado Proyectado 2025-2030 .....	41
Tabla 10 Flujo de Caja Libre de la Empresa.....	41
Tabla 11 Valor de la Empresa.....	42
Tabla 12 Cálculo de Valor Terminal .....	42
Tabla 13 Supuestos para simulación de escenarios .....	44
Tabla 14 Simulación de escenarios.....	44

## Abreviaturas

PER	Price Earning Ratio (Ratio Precio/Ganancia)
FCF	Free Cash Flow (Flujo de caja libre)
CCF	Capital Cash Flow (Flujo de caja de capital)
APV	Adjusted Present Value (Valor Presente Ajustado)
WAAC	Costo promedio ponderado de capital
CAPM	Modelo de valoración de activos de capital
ROA	Rendimientos sobre los activos
ROE	Rendimientos sobre el capital
EBITDA	Utilidad antes de Intereses e Impuestos
PIB	Producto Interno Bruto
BCE	Banco Central del Ecuador
INEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
ERP	Enterprise Resource Planning (Planificación de Recursos Empresariales)

# **1. Introducción**

## **1.1. Antecedentes**

El mercado de aperitivos en Ecuador alcanzó en 2023 un valor estimado de 2,3 mil millones de USD, con una tasa de crecimiento anual compuesta de entre 4% y 5%. Este crecimiento ha estado impulsado principalmente por la demanda de aperitivos salados, como patatas fritas, frutos secos y galletas saladas. No obstante, se observa una tendencia creciente hacia el consumo de alternativas más saludables, incluyendo productos horneados, bajos en sodio y opciones orgánicas, particularmente en segmentos urbanos con mayor conciencia de salud (Euromonitor International, 2024).

Asimismo, el sector ha mostrado un comportamiento dinámico en los últimos años, favorecido por la evolución de los hábitos de consumo y la consolidación de canales de distribución modernos, tales como supermercados y tiendas de conveniencia (Strategy Helix Group, 2025). Estos factores configuran un entorno competitivo en el cual las empresas de aperitivos deben adaptar sus estrategias para sostener su participación de mercado y responder a las nuevas demandas del consumidor.

La empresa Snacks S.A., dedicada a la producción y comercialización de alimentos procesados, busca determinar su valor financiero con el fin de sustentar la toma de decisiones estratégicas. En este sentido, la valoración no solo se limita a obtener una cifra, sino que además permite identificar las variables que generan valor en la organización (Damodaran, 2012).

Según Fernández (2019), la valoración es clave tanto para operaciones de compraventa, fusiones, adquisiciones o reestructuración de capital, como también para la atracción de inversionistas que requieran transparencia y confianza. Asimismo, la aplicación de metodologías

de valoración proporciona una base sólida para analizar la sostenibilidad y la competitividad del negocio en el largo plazo.

## **1.2. Definición del problema**

En la industria de alimentos procesados, y particularmente en el segmento de snacks, las pequeñas y medianas empresas suelen carecer de procesos estructurados de valoración financiera. Esta ausencia limita la posibilidad de medir de forma objetiva el valor económico creado, dificultando la búsqueda de inversión, la planificación patrimonial y la reestructuración estratégica, lo que reduce la competitividad y sostenibilidad en el largo plazo. (Morales & Martínez, 2006).

En este contexto, la valoración financiera no solo persigue responder a la pregunta de cuánto vale una empresa, sino también analizar cómo las decisiones estratégicas impactan en la creación y transferencia de valor. De hecho, constituye un proceso fundamental en operaciones de fusiones y adquisiciones, ampliaciones de capital, planificación estratégica y negociación con inversionistas, pues permite otorgar transparencia y confianza en la gestión corporativa (Fernández, 2019).

Snacks S.A. enfrenta directamente esta problemática, ya que no cuenta con una estimación objetiva, actualizada y técnicamente fundamentada de su valor financiero. Esta carencia limita la capacidad de la gerencia y de los accionistas para tomar decisiones informadas respecto a dividendos, reinversión, financiamiento y crecimiento. Asimismo, genera incertidumbre tanto en el mercado como en potenciales inversionistas, al no existir una señal clara sobre su posición competitiva y su capacidad de generar valor sostenible.

En consecuencia, la falta de un proceso formal de valoración financiera expone a la empresa a riesgos de subvaloración en negociaciones estratégicas, pérdida de oportunidades de financiamiento y restricción de crecimiento en el mediano y largo plazo. (Copeland et al., 1996)

### **1.3. Objetivos**

#### **1.3.1. Objetivo General**

Determinar el valor financiero de la empresa Snacks S.A. mediante la aplicación del método de valoración más adecuado, estableciendo su situación económica y apoyando la toma de decisiones empresariales.

#### **1.3.2. Objetivos Específicos**

- Evaluar la situación financiera de la empresa a partir del análisis de los estados financieros históricos, identificando los generadores de valor y proyectando la situación financiera futura.
- Analizar el entorno económico y sectorial en que se desarrolla la empresa, comprendiendo los factores externos que pueden influir en la valoración.
- Determinar el método más adecuado para la valoración de la empresa, considerando sus características financieras y sectoriales, permitiendo la estimación del valor financiero de manera objetiva.
- Aplicar el modelo de valoración de empresas seleccionado, estimando el valor financiero de la empresa y generando información relevante para la toma de decisiones financieras.
- Elaborar un análisis de escenarios para la evaluación del impacto de las variables claves sobre la valorización.

#### **1.4. Justificación**

La valoración financiera constituye una herramienta esencial para la gestión corporativa, ya que permite identificar el valor económico real de una empresa y sustentar con objetividad las decisiones estratégicas. La empresa Snacks S.A., empresa del sector de alimentos en la categoría de snacks, se desenvuelve en un entorno altamente competitivo y con tendencias de consumo variables. En los últimos años ha mostrado niveles de rentabilidad superiores al promedio del sector, lo que hace aún más relevante contar con un proceso de valoración que refleje con precisión su situación actual y su capacidad de generar sinergias y crecimiento futuro.

En este sentido, la valoración no solo permitirá conocer el valor intrínseco de la compañía, sino también servirá como insumo para la toma de decisiones estratégicas que impacten directamente en el beneficio de los accionistas, al brindar información clave para dividendos, reinversión o desinversión. Asimismo, aportará a los potenciales inversionistas una base objetiva para evaluar la conveniencia de invertir, considerando criterios de rentabilidad y riesgo, mientras que los *stakeholders* contarán con mayor transparencia respecto a la sostenibilidad financiera y la capacidad de la empresa de cumplir con compromisos económicos, laborales y sociales.

Adicionalmente, desde una perspectiva académica, este trabajo representa un aporte al campo de las finanzas corporativas, ya que ofrece un análisis aplicado y metodológicamente sustentado de la valoración en una empresa real del sector de alimentos. Como lo señala Damodaran (2012), la valoración es fundamental porque vincula la rentabilidad esperada con el riesgo, permitiendo determinar el valor presente de una empresa en función de su capacidad futura de generación de flujos. Por su parte, (Fernández, 2019) destaca que la valoración

constituye una herramienta crítica para la gestión, pues no solo mide el valor actual de una organización, sino que también sirve para analizar cómo las decisiones estratégicas influyen en la creación y transferencia de valor.

## **2. Revisión de Literatura**

### **2.1. Definición de Valoración de Empresas**

La valoración de empresas es el proceso que permite estimar el valor económico actual de un negocio considerando su situación financiera y sus perspectivas a futuro (Déniz, 2022). Se trata de una información fundamental tanto para potenciales compradores e inversores como para los propietarios, ya que les permite tomar decisiones estratégicas y conocer con exactitud el valor de su empresa. (Universidad Europea, 2024)

### **2.2. Métodos de Valoración de Empresas**

Existen diferentes metodologías reconocidas para valorar empresas. Entre las más relevantes se encuentran:

#### **2.2.1. Métodos basados en el balance**

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio y consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance, en sus activos. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa. Entre estos métodos podemos mencionar los siguientes: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial. (Fernández, 2004)

- **Valor contable:**

También conocido como valor en libros, fondos propios o patrimonio neto. Es el valor en el balance del capital más las reservas. También se puede calcular como la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. (Economipedia, 2018)

Ejemplo:

**Tabla 1.** Estado de Situación Financiera Empresa "ABC" (millones de dólares)

<b>Activos</b>		<b>Pasivos</b>	
Bancos	\$ 5,00	Proveedores	\$ 40,00
Cuentas por Cobrar	\$ 10,00	Préstamo bancario	\$ 10,00
Inventario	\$ 45,00	Deuda largo plazo	\$ 30,00
Activos fijos	\$ 100,00	Total Pasivos	\$ 80,00
		Capital	\$ 80,00
<b>Total Activos</b>	<b>\$ 160,00</b>	<b>Total Pasivo+Patrimonio</b>	<b>\$ 160,00</b>

$$\text{Valor contable} = \text{Activo total} - \text{Pasivo total}$$

En este ejercicio el Valor contable de la empresa es de \$80,00

- **Valor de Liquidación:**

Este es el valor de la empresa si se liquida, es decir, se venden sus activos y se cancelan sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado a los gastos de liquidación de la empresa (indemnizaciones por despido, impuestos y otros gastos típicos de liquidación). (Fernández, 2019)

Tomando el ejemplo de la Tabla 1, si los gastos de indemnización ascienden a \$10 millones, el valor de liquidación de la empresa sería de \$70 millones (\$80-\$10).

- **Valor sustancial:**

Representa la inversión que debe realizarse para formar una empresa que tenga condiciones idénticas a las de la empresa que se valora. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, suponiendo que la empresa siga operando, a diferencia de su valor de liquidación. (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2019)

### 2.2.2. Métodos basados en las cuentas de resultados

El método de valoración por Múltiplos determina el valor de una empresa a través de la comparación de ratios financieros entre compañías de un mismo rubro con los de la empresa, para esto deben tener similares características de flujo de caja, riesgo y tasas de crecimiento. (Medina, 2018). Esto permite estimar el valor de una empresa de manera ágil mediante la comparación con el sector y su efectividad va a depender de la similitud de elementos estructurales.

- **Valor de los beneficios PER:**

El ratio PER (Price Earning Ratio) es un indicador de rendimiento de la empresa cuyo objetivo es encontrar la cantidad de dinero invertido por cada dólar que genera la empresa. Representa la relación entre el precio de mercado de las acciones y las utilidades netas después de impuestos; por lo tanto, mientras menor sea su valor, más favorable resulta. (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2019)

$$PER = \frac{\text{Precio de mercado}}{\text{Beneficio}}$$

- **Valor de los dividendos:**

Los dividendos constituyen las remuneraciones periódicas otorgadas a los accionistas. Conforme a este método de valoración, el precio de una acción corresponde al valor presente de los dividendos futuros esperados. Dichos dividendos representan la compensación al accionista por el riesgo asumido en su inversión y, de manera habitual, este se origina en las utilidades generadas por la empresa a lo largo de un ejercicio económico. (Vazzano, 2015)

$$\text{Valor patrimonial} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Rentabilidad esperada}}$$

- **Múltiplos de las ventas:**

Este método de valoración es el resultado de la multiplicación de las ventas por un número que depende del sector de actividad y de la coyuntura económica del momento.

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Ventas}} = PER \times \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}}$$

### **2.2.3. Métodos mixtos basados en el fondo de comercio**

Según (Pombo, 2020) los métodos mixtos o compuestos, que incorporan un componente dinámico en la valoración y no intentan determinar solo el valor patrimonial de la empresa como suma de sus componentes, sino que agregan el concepto de plusvalía económica, “Good-Will” o Fondo de Comercio como concepto dinámico, realizando una valoración del mismo en función de las rentas que se pueden obtener en el futuro.

Estos métodos normalmente se basan en el valor que recibe la empresa por encima de su valor contable ajustado y corresponde a un conjunto de fortalezas de la firma, que no se ven reflejados en la contabilidad. (Vazzano, 2015)

### **2.2.4. Métodos basados en el descuento de flujos**

Desde el punto de vista de un inversor, el valor de un activo económico es función del dinero líquido que de forma directa o indirecta promete generar en el futuro. La empresa es un

activo económico, por tanto, su valor estará basado únicamente en dicha promesa de generación de liquidez. (Mascareñas, 2011) Esta idea va más orientada a la práctica empresarial llevada a la toma de decisiones gerenciales basados en criterios financieros a largo plazo.

El descuento de los flujos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto: el valor de las acciones de una empresa, suponiendo su continuidad, proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2019)

- **Free Cash Flow (FCF):**

El flujo de caja libre (FCF) corresponde al efectivo generado por las operaciones de una empresa, posterior al pago de impuestos, pero sin considerar los efectos del financiamiento.

Representa el excedente disponible una vez cubiertas las necesidades operativas y las inversiones, bajo el supuesto de ausencia de endeudamiento y, por tanto, sin cargas financieras.

En definitiva, este enfoque se centra en el rendimiento económico de los activos de la empresa en marcha, independientemente de su estructura de financiamiento. (Vazzano, 2015)

- **Flujo de Fondos para el Accionista:**

El flujo de caja disponible para el accionista se deriva del FCF, una vez deducidos los pagos de intereses y amortización de deuda, y adicionados los incrementos por nuevas

obligaciones financieras. Se trata, en esencia, del flujo neto que permanece en la empresa

después de atender las necesidades operativas de fondos, realizar inversiones en activos fijos y cubrir los costos financieros, incluyendo la devolución del principal. (Vazzano, 2015)

- **Capital Cash Flow (CCF):**

El flujo de caja de capital (CCF) se define como la suma del flujo de fondos para los accionistas y el flujo destinado a los acreedores. La principal diferencia entre el FCF y el CCF radica en que este último incorpora tanto los rendimientos asociados a las acciones como a la deuda, mientras que el FCF refleja únicamente el flujo atribuible a los accionistas en escenarios sin endeudamiento. (Vazzano, 2015)

- **Adjusted Present Value (APV):**

El método del Valor Presente Ajustado (APV) incorpora el efecto del denominado “escudo fiscal”, el cual surge del ahorro tributario derivado de los intereses de la deuda. Dichos intereses constituyen un gasto deducible que reduce la base imponible y, en consecuencia, el pago de impuestos. La valoración bajo este enfoque se realiza en dos etapas: en primer lugar, se estima el valor de la empresa sin deuda (desapalancado); posteriormente, se calculan y agregan los beneficios fiscales generados por el escudo fiscal en cada período. (Vazzano, 2015)

### 2.2.5. Ventajas y desventajas

**Tabla 2.** *Ventajas y Desventajas de los Métodos de Valoración de Empresas*

<b>Método</b>	<b>Descripción</b>	<b>Ventajas</b>	<b>Desventajas</b>
Balance	Valoran la empresa a partir de su patrimonio y activos, con un enfoque estático.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fáciles de calcular.</li> <li>- Basados en información contable verificable.</li> <li>- Útiles en procesos de liquidación o empresas sin proyección de continuidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No consideran la rentabilidad futura.</li> <li>- Perspectiva estática.</li> <li>- Pueden infravalorar empresas con alto potencial de crecimiento.</li> </ul>
Cuenta de resultados	Usan ratios financieros o ingresos futuros para estimar valor.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Incorporan la rentabilidad.</li> <li>- Útiles para comparar con empresas similares.</li> <li>- Fácil de interpretar.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pueden verse afectados por la coyuntura económica.</li> <li>- Requieren supuestos de homogeneidad sectorial.</li> <li>- No aplicable si no hay beneficios.</li> </ul>
Mixtos	Incorporan plusvalía por fortalezas intangibles y capacidad de generar utilidades futuras.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consideran factores cualitativos (marca, know-how, clientela).</li> <li>- Más realistas en empresas consolidadas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Difícil cuantificación del goodwill.</li> <li>- Riesgo de subjetividad en la valoración.</li> </ul>
Descuento de flujos	Valoran en función del dinero que generará la empresa en el futuro.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Considerados los más rigurosos y conceptualmente correctos.</li> <li>- Se centran en la generación de liquidez real.</li> <li>- Útiles para toma de decisiones de inversión.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Requieren proyecciones financieras confiables.</li> <li>- Sensibles a cambios en las tasas de descuento y supuestos.</li> </ul>

Fuente: (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2019)

### **3. Metodología**

#### **3.1. Justificación del método seleccionado**

La empresa Snacks S.A., perteneciente al sector de consumo masivo, específicamente a la categoría de alimentos procesados, se caracteriza por generar flujos de caja relativamente estables y con alta correlación al nivel de consumo agregado. Sin embargo, la rentabilidad del negocio se encuentra estrechamente vinculada a la volatilidad de materias primas, tales como aceites vegetales, maíz y papa, lo que introduce un riesgo operativo relevante.

Un elemento determinante en la elección metodológica es la estructura de capital de la empresa. Snacks S.A. no mantiene deuda financiera tradicional con entidades financieras, sino que únicamente registra deuda intercompañía derivada del pago de regalías por uso de marcas. En este sentido, la compañía no obtiene beneficios fiscales asociados al endeudamiento financiero, lo cual tiene implicaciones directas en la determinación del costo de capital.

Bajo este contexto, se considerará para el análisis el método de valoración basado en el Flujo de Caja Libre, ya que, bajo la premisa de continuidad de la empresa, se considera el más apropiado al momento de realizar la valoración. Según (Blanco, 2009) cuando el activo valorado es una empresa, normalmente se asume que las empresas tienen una duración indeterminada en el tiempo. La solución básica que suele adoptarse consiste en realizar una proyección ilimitada de los flujos a descontar, y estimar el valor terminal mediante una perpetuidad. Esta metodología permite proyectar la capacidad de la empresa de generar flujos a partir de su operación, descontándolos a una tasa que refleja el costo de oportunidad de los inversionistas. Además, el Flujo de Caja Libre posibilita incorporar explícitamente supuestos de crecimiento, márgenes, inversión en capital de trabajo y sensibilidad a precios de insumos.

#### **3.2. Descripción del proceso de valoración**

La presente investigación adoptará un enfoque cuantitativo y estará centrado en la aplicación del método de valoración de Flujo de Caja Descontado (FCD). Esta metodología permite estimar el valor de la empresa a través de la generación de flujos futuros, para luego ser descontados a una tasa conveniente según el riesgo (Fernández, Métodos de Valoración de empresas, 2019). A continuación, se detalla de manera estructurada la secuencia del proceso metodológico a aplicar:

### 1. Recopilación de información Financiera y del sector industrial

Se tomarán los estados financieros de los últimos 5 años disponibles y la información sectorial sobre la industria de snacks de Ecuador, lo cual se encuentra disponible en la Superintendencia de compañías, disponible en el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) para poder determinar el crecimiento, márgenes, participación de mercado.

### 2. Análisis Financiero

Se realizará el análisis horizontal y vertical de los estados financieros con la finalidad de poder conocer la evolución de cada uno de los componentes e identificar tendencias respecto a los ingresos, costos, márgenes y eficiencia operativa. Se calcularán indicadores claves de rentabilidad (ROA y ROE), eficiencia operativa (Margen EBITDA), liquidez, rotación de activos y estructura de capital. Se evaluará el ciclo operativo y el ciclo de conversión de efectivo, con la finalidad de conocer los períodos en los que los recursos de la empresa permanecen comprometidos. Este análisis permitirá evaluar la eficiencia de la gestión de capital de trabajo, cuya optimización es fundamental para mejorar la liquidez operativa y tiene un impacto directo en la estimación y sostenibilidad de los flujos de caja proyectados.

### 3. Estimación de los Flujos de Caja Proyectados

En función del análisis de los estados financieros históricos y de las perspectivas del sector de la industria de snacks, se elaborará un modelo financiero con una proyección a cinco años. Se realizará la proyección de ventas considerando el crecimiento del mercado y las estrategias de expansión que mantenga la empresa. Asimismo, se estimarán los costos operativos, gastos administrativos, inversiones en activos fijos y variaciones en los requerimientos de capital de trabajo. A partir de estos elementos, se calcularán los flujos de caja libre, descontando impuestos e intereses, con el fin de aislar el efecto de la estructura de capital.

#### 4. Determinación de la tasa de descuento.

Se calculará el costo promedio ponderado de capital (WACC), utilizado como tasa de descuento para valorar los flujos futuros. El costo del capital propio se estimará mediante el modelo de valoración de activos de capital (CAPM), considerando la tasa libre de riesgo, el coeficiente beta representativo del sector y la prima de riesgo del mercado. Dado que la empresa no posee deuda financiera, le WAAC se constituirá a partir del capital propio.

#### 5. Cálculo del valor presente neto

Una vez determinados los flujos de caja proyectados y la tasa de descuento, se aplicará el método de flujo de caja descontado para obtener el valor presente neto (VPN) de la empresa. Este cálculo incluirá la estimación del valor terminal, el cual se obtendrá mediante el modelo de crecimiento perpetuo (Gordon Growth Model), considerando una tasa de crecimiento estable de largo plazo. El resultado representará una estimación del valor económico de la empresa bajo un escenario base.

#### 6. Análisis de escenarios

Para evaluar el modelo de valoración se desarrollarán tres escenarios (base, optimista y pesimista), modificando supuestos críticos como el crecimiento de ingresos, los márgenes operativos y la tasa de descuento.

### **3.3. Fuentes de información**

La validez y confiabilidad de una valoración financiera dependen de manera directa de la calidad y pertinencia de la información utilizada durante el proceso (Pratt, 2022). Para el presente estudio se utilizarán tanto fuentes financieras oficiales como información macroeconómica, sectorial y de riesgo, con el fin de garantizar un análisis integral.

Los estados financieros de Snacks S.A. y otros documentos financieros serán obtenidos del portal web de la Superintendencia de Compañías, estos reportes constituyen la fuente primaria del análisis, ya que permiten examinar el desempeño histórico de la empresa, efectuar los ajustes necesarios para la normalización de sus cifras y proporcionar la base sobre la cual se elaborarán las proyecciones de flujos de efectivo.

De manera complementaria, se consultarán fuentes macroeconómicas oficiales, como el Banco Central del Ecuador (BCE) que provee información sobre crecimiento económico, inflación y consumo; y el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), que publica estadísticas de precios y encuestas de consumo.

## **4. Análisis de la empresa**

El presente trabajo parte con una revisión del contexto macroeconómico que influye en la dinámica empresarial, continúa con la evaluación de las condiciones del sector en el que la compañía desarrolla sus operaciones, y finalmente se centra en el diagnóstico interno de la organización. De esta manera, se busca integrar los factores externos e internos que inciden en la creación de valor y en la sostenibilidad de la empresa en el mercado.

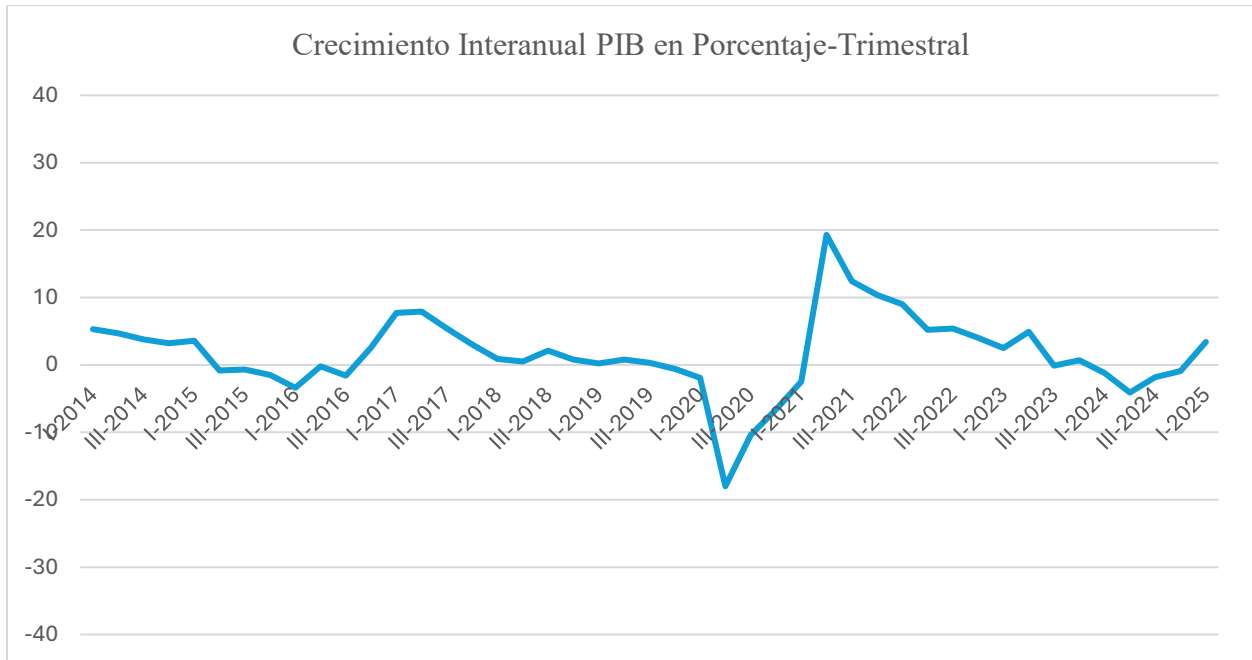
### **4.1. Análisis Externo**

#### **4.1.1. Crecimiento de la economía ecuatoriana**

El PIB (Producto Interior Bruto) suele considerarse el mejor indicador de los resultados de la economía. Muchos institutos estadísticos nacionales calculan este dato cada tres meses. Las principales fuentes en las que se basa el dato son tanto datos administrativos, que son subproductos de funciones de los gobiernos, como la recaudación de impuestos, los programas de educación, la defensa y la regulación, como datos estadísticos, que proceden de encuestas oficiales. El objetivo del PIB es resumir todos estos datos en una única cifra que representa el valor monetario de la actividad económica en un determinado periodo de tiempo. (Mankiw, 2014)

En el marco de una valoración financiera, el análisis del PIB permite comprender el entorno macroeconómico en el que se desenvuelve una compañía, pues este indicador incide en variables como el consumo, la inversión, las tasas de interés y, en consecuencia, en la rentabilidad de los proyectos empresariales.

### Ilustración 1. Crecimiento Interanual PIB

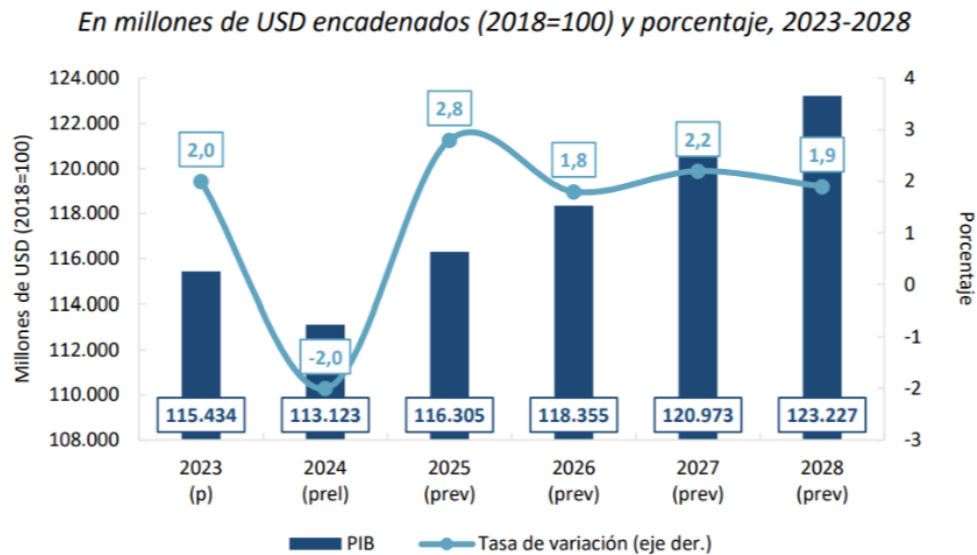


Fuente: BCE

El gráfico muestra la evolución del crecimiento del PIB en porcentaje trimestral entre 2014 y 2025. Se observa que, durante la mayor parte del período, la economía mantuvo variaciones moderadas, con tasas de crecimiento que fluctuaron en torno al 0% y 5%. Sin embargo, en 2020 se registra una fuerte caída cercana al -18%, reflejando el impacto de la pandemia de COVID-19 sobre la actividad económica. Posteriormente, en 2021 se evidencia una recuperación abrupta con un repunte del 19%, lo cual responde al efecto rebote tras la crisis. Desde 2022 en adelante, el crecimiento retoma un comportamiento más estable, aunque con cierta tendencia a la desaceleración, situándose en niveles bajos, hasta mostrar una ligera recuperación en el primer trimestre de 2025. Estos datos ponen de manifiesto la vulnerabilidad

de la economía ante choques externos y la importancia de un análisis macroeconómico para una correcta valoración.

### Ilustración 2. Previsión del PIB nominal



Nota: (p) provisional, (prel) preliminar, (prev) previsión.  
Fuente: BCE

En cuanto a las proyecciones económicas del Banco Central del Ecuador para el PIB a partir del año 2025 hasta el 2028 tiene una variación promedio anual del 2.80%, impulsada principalmente por la demanda interna, lo cual sugiere un entorno macroeconómico favorable para el consumo interno y la actividad comercial. (Banco Central del Ecuador, 2025)

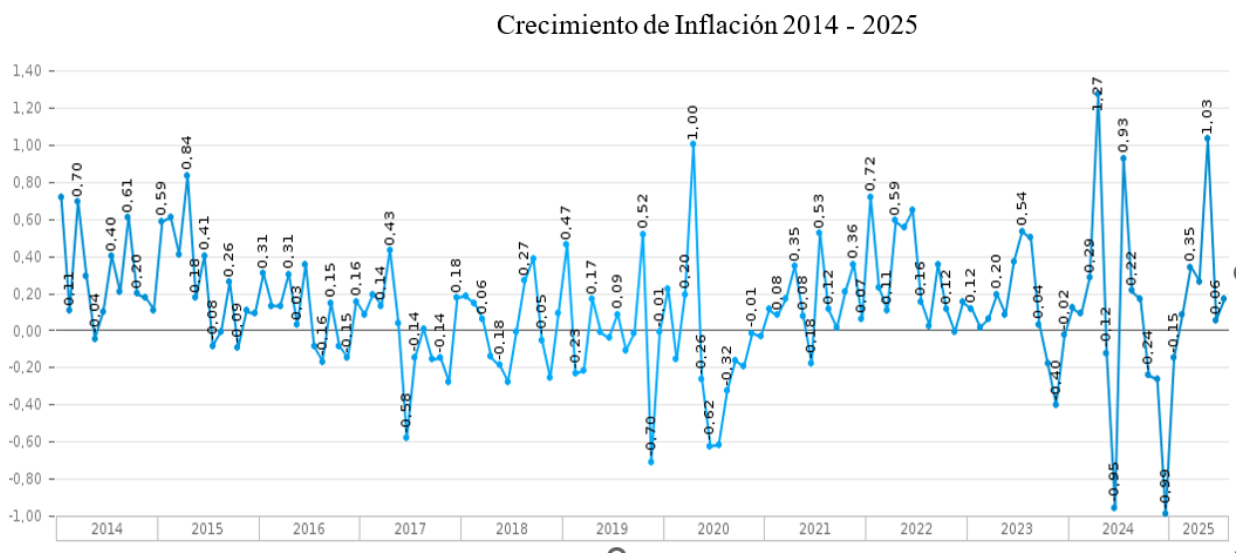
#### 4.1.2. Inflación

La inflación es un indicador macroeconómico clave, ya que mide el incremento generalizado y sostenido de los precios en una economía. Según (Mankiw, 2014) la tasa de inflación es la variación porcentual del nivel general de precios y guarda relación positiva con la

brecha de la producción que mide la diferencia entre la producción efectiva y la producción que daría la economía con un pleno empleo de los recursos existentes. (Dornbusch et al., 2014)

Su análisis resulta esencial en la valoración financiera de empresas porque afecta directamente el poder adquisitivo de los consumidores, los costos de producción y la rentabilidad de los negocios.

### Ilustración 3. Evolución de Inflación



Fuente: BCE

La ilustración 3 muestra una evolución marcada por episodios de estabilidad, caídas y repuntes significativos. Entre 2014 y 2019 se observa una inflación contenida, con variaciones mensuales en su mayoría positivas, pero de baja magnitud, lo que refleja un entorno relativamente estable en los precios al consumidor. Sin embargo, durante 2020, coincidiendo con la pandemia de COVID-19, la inflación presentó fuertes fluctuaciones, incluyendo caídas hacia valores negativos, lo que evidencia una contracción de la demanda agregada. Posteriormente, a

partir de 2021, se percibe un repunte moderado que responde a la reactivación económica y al incremento de costos asociados a la cadena de suministros.

En los años más recientes (2023-2025), la inflación muestra una mayor volatilidad, con picos que superan el 1% mensual, como en 2024 y 2025, seguidos de caídas abruptas. Esta dinámica refleja la sensibilidad de la economía ecuatoriana ante factores externos, como el precio internacional de alimentos y combustibles, así como las condiciones internas de producción y consumo.

Para el caso de Snacks S.A., el comportamiento de la inflación es particularmente relevante, ya que incrementos en el nivel de precios afectan directamente el costo de materias primas e insumos, mientras que la deflación o la desaceleración de precios impactan en la demanda de sus productos.

El análisis conjunto del PIB y la inflación permite comprender de manera más integral el entorno macroeconómico en el que opera Snacks S.A. Mientras el PIB refleja el nivel de crecimiento y dinamismo de la economía, ofreciendo señales sobre la capacidad de consumo y la demanda de productos, la inflación mide la evolución de los precios y el poder adquisitivo de los consumidores.

Un crecimiento sostenido del PIB acompañado de una inflación moderada constituye un escenario favorable para la empresa, ya que estimula el consumo sin deteriorar significativamente los costos de producción. Por el contrario, un entorno de bajo crecimiento con alta inflación puede reducir el poder de compra de los hogares y aumentar los costos operativos, afectando la rentabilidad y el valor de la compañía.

### 4.1.3. Análisis del Sector

El sector de manufactura aportó en torno al 12,88% del PIB de Ecuador en el año 2024, lo que representa una disminución respecto al 13,3 % de 2023. En comparación, el promedio mundial es del 12,37 %, según datos de 127 países. Históricamente, el promedio para Ecuador entre 1960 y 2024 es del 18,52 %. (The Global Economy, 2025)

El sector de las industrias manufactureras, que ocupa el segundo lugar en la economía ecuatoriana con un 19,80% de los ingresos totales, cuenta con un sólido grupo de empresas que impulsan su crecimiento y desarrollo. (Revista Gestión, 2024)

**Ilustración 4.** *Top 10 empresas con más ingresos del sector manufacturero*



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: Consultora Multiplica

La empresa Snacks S.A. pertenece al sector manufacturero en la línea de snacks y en lo que representa a dicho mercado, este presenta perspectivas de crecimiento moderado, con una proyección de incremento desde USD 1.017,8 millones en 2024 hasta USD 1.280,4 millones en 2030, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesta del 3,9 %. Este comportamiento responde a factores estructurales vinculados con la urbanización acelerada y la

transformación de los estilos de vida de los consumidores, especialmente en ciudades como Quito y Guayaquil, donde la preferencia por opciones rápidas y convenientes se ha intensificado.

La industria de snacks en Ecuador se encuentra segmentada tanto por tipo de producto: confitería, helados y postres congelados, snacks salados, snacks de fruta, barras y galletas dulces; como por canales de distribución, entre los que destacan supermercados, hipermercados, tiendas de comestibles, comercio electrónico y otros. Asimismo, se observa una intensa competencia en el mercado, donde confluyen empresas multinacionales como PepsiCo, Nestlé, Unilever, Mondelez y Grupo Bimbo, junto con compañías locales y regionales de relevancia como Universal Sweet Industries, Grupo Superior, Confiteca y Arca Continental (Strategy Helix Group, 2025). En conjunto, este dinamismo sectorial refleja el papel estratégico de la industria de snacks en la diversificación de la oferta alimentaria y en su contribución a la economía ecuatoriana.

## **4.2. Análisis Interno**

### **4.2.1. Actividades y Proyectos**

Snacks S.A. desarrolla su actividad en la producción y comercialización de snacks procesados. La empresa ha enfocado sus esfuerzos en ampliar su portafolio de productos y reforzar su presencia en el canal moderno. Entre los proyectos estratégicos se encuentran la ampliación de la capacidad de producción y la promoción de los productos de la línea de tortilla que generan mayor margen de rentabilidad.

#### **4.2.2. Mercado y Competencia**

El mercado ecuatoriano de snacks se ha consolidado como uno de los segmentos de mayor dinamismo dentro de la industria de alimentos procesados. Según (Euromonitor International, 2025), el consumo de productos de conveniencia ha crecido de manera constante en los últimos años, impulsado por factores como el incremento de la urbanización, el mayor número de mujeres en la fuerza laboral y la preferencia de los consumidores jóvenes por alimentos listos para consumir. Estos elementos generan un entorno favorable para compañías como Snacks S.A., cuya principal línea de negocio está orientada precisamente a este tipo de productos.

La empresa participa en un mercado caracterizado por una alta rivalidad competitiva, donde participan tanto multinacionales de gran escala, que poseen marcas reconocidas y elevados presupuestos de mercadeo, como empresas locales con fuerte presencia en el canal tradicional.

Desde la perspectiva del canal de distribución, la compañía mantiene una presencia significativa en el canal tradicional, que incluye distribuidores, mayoristas, tiendas de barrio y pequeños comercios. Este canal resulta estratégico, ya que en Ecuador sigue representando un alto porcentaje de las ventas de consumo masivo. No obstante, la dinámica de crecimiento se concentra cada vez más en el canal moderno, conformado por supermercados, autoservicios y tiendas de conveniencia, donde la competencia se intensifica y los márgenes tienden a ser más ajustados debido a las condiciones comerciales impuestas por los grandes minoristas.

En cuanto al perfil del consumidor, los segmentos de ingresos medios y bajos muestran alta sensibilidad al precio, mientras que los segmentos medios-altos y altos valoran atributos diferenciados, como opciones saludables, menor contenido de sodio o empaques innovadores.

Este fenómeno plantea la necesidad de diversificar el portafolio de productos de Snacks S.A., tanto para competir en precio como para responder a la creciente tendencia hacia el consumo saludable.

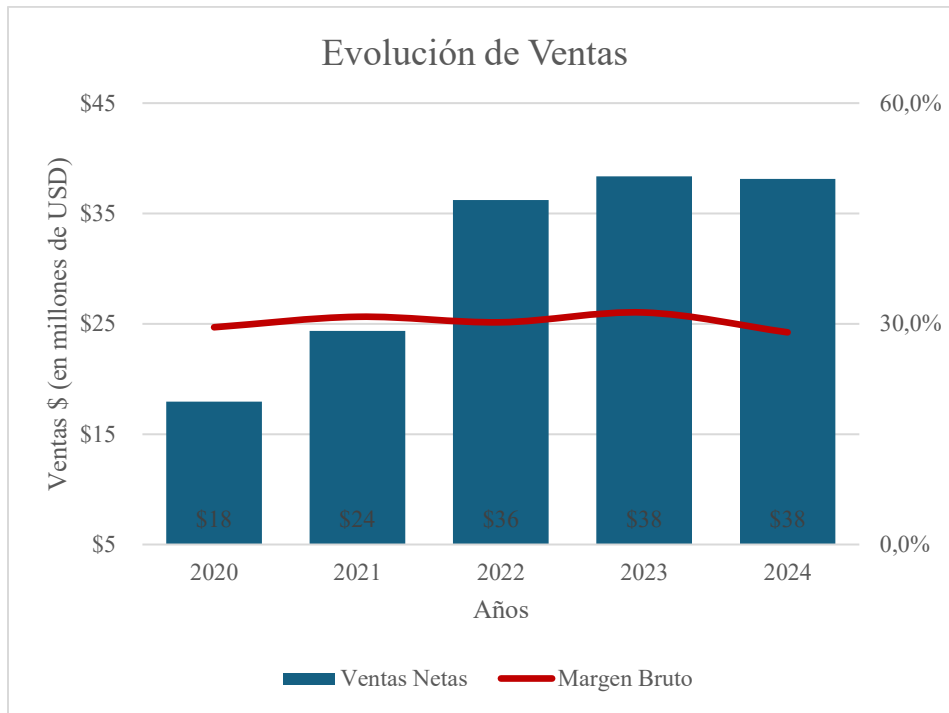
#### **4.2.3. Análisis Financiero**

El análisis financiero constituye una herramienta clave para comprender la evolución, desempeño y sostenibilidad de Snacks S.A. en el periodo 2020-2024. A través de este examen, se identifican tendencias en ventas, utilidades, estructura financiera y eficiencia operativa que permiten evaluar la capacidad de la empresa para generar valor a sus accionistas y responder a las expectativas de los inversionistas y demás grupos de interés.

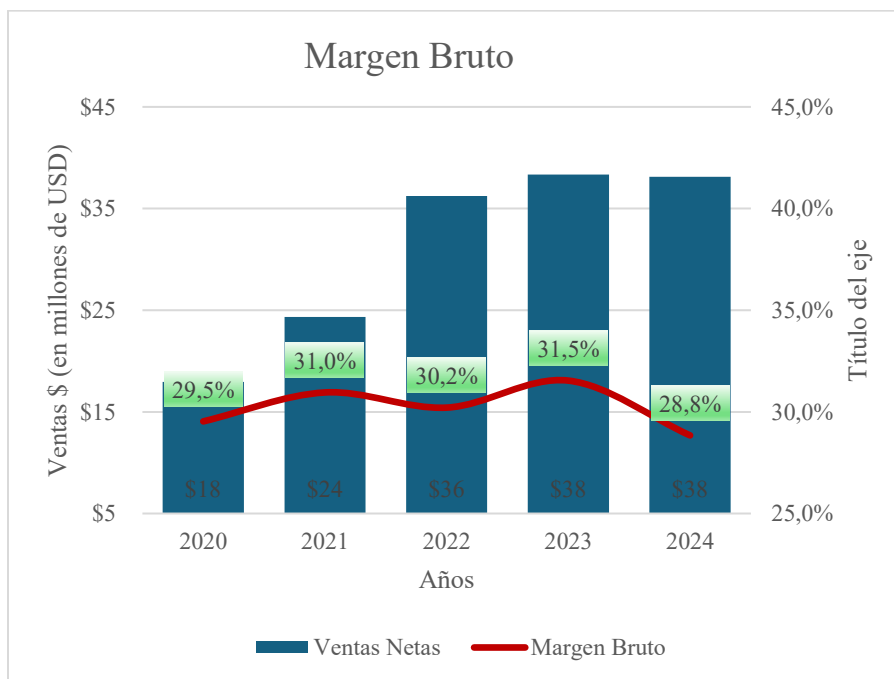
#### **Análisis del Estado de Resultados**

Se observa un crecimiento sostenido de las ventas netas, que pasaron de USD 17,9 millones en 2020 a USD 38,1 millones en 2024, lo que representa un incremento acumulado del 112 %. Este comportamiento refleja la capacidad de la compañía para ampliar su participación en el mercado, aprovechando la reactivación económica postpandemia y la mayor demanda de productos de consumo masivo. Sin embargo, dicho crecimiento no se tradujo en la misma proporción en términos de rentabilidad, pues el margen bruto mostró una ligera reducción al pasar del 29,5 % en 2020 a 28,8 % en 2024. Este resultado indica que, aunque la empresa vende más, lo hace con menores márgenes, principalmente debido al incremento en el costo de productos vendidos, que casi se duplicó en el período analizado.

**Ilustración 5. Evolución de Ventas**



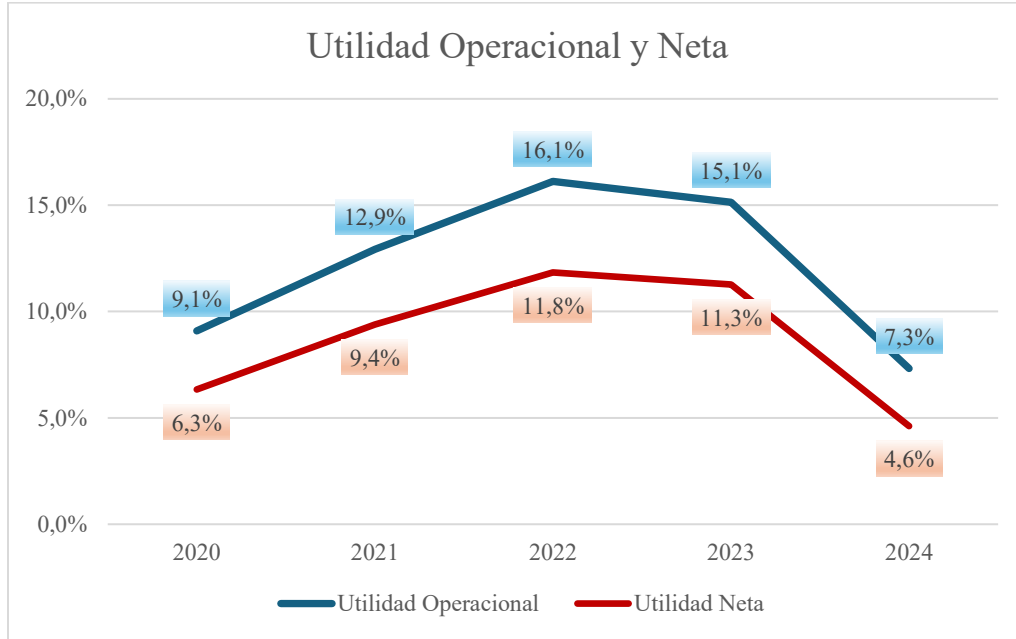
**Ilustración 6. Evolución de Margen Bruto**



La utilidad operacional, que representa la ganancia obtenida después de descontar los gastos de administración, ventas y otros ingresos, muestra un comportamiento fluctuante. En 2022 alcanzó su punto máximo con USD 5,8 millones, lo cual evidencia un año de alta eficiencia operativa. No obstante, en 2024 esta utilidad se redujo drásticamente a USD 2,7 millones, una caída del 53,4 % respecto al pico alcanzado dos años antes. La principal causa de esta disminución se encuentra en el incremento de los gastos de ventas, que pasaron de USD 2,7 millones en 2020 a casi USD 7 millones en 2024, reflejando un esfuerzo considerable de la empresa por sostener su competitividad a través de estrategias comerciales y de distribución.

El resultado integral del año, que recoge la utilidad neta y otros resultados globales, confirma esta tendencia. Si bien en 2023 la compañía alcanzó su mayor beneficio con USD 4,3 millones, en 2024 la utilidad se redujo a USD 1,7 millones, lo que representa una contracción significativa del 59 %. Esta caída es un llamado de atención respecto a la sostenibilidad del crecimiento, pues pone de manifiesto que el modelo de expansión de Snacks S.A. aún no logra consolidar un equilibrio entre ventas crecientes y control eficiente de costos y gastos.

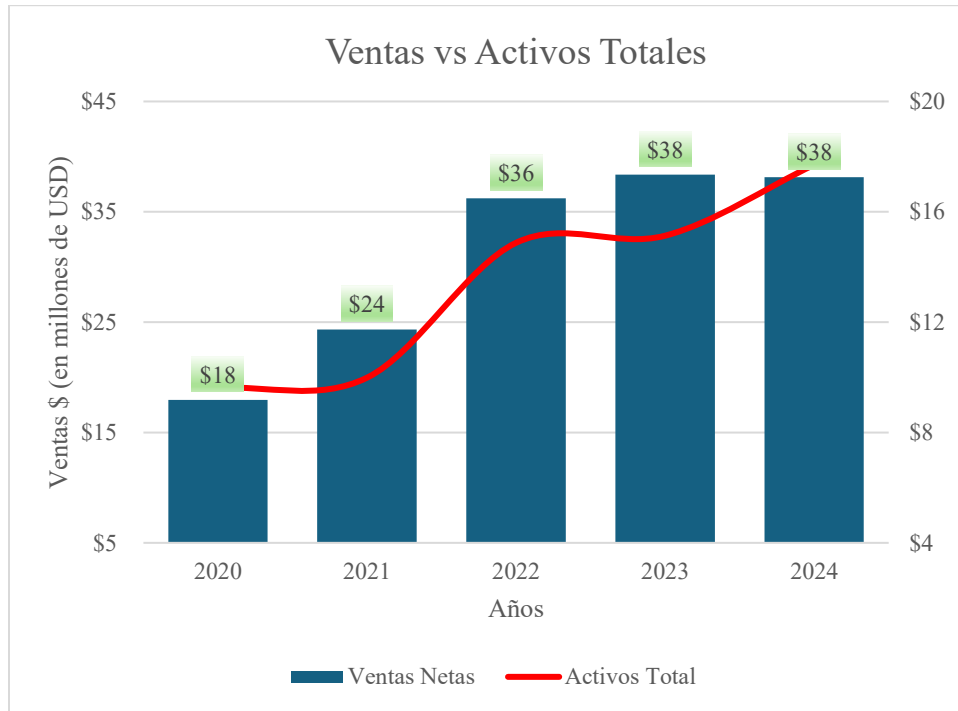
**Ilustración 7.** Evolución de Utilidad Operacional y Neta



### **Análisis del Estado de Situación Inicial**

Los activos de la empresa han evolucionado en constante crecimiento en función de la evolución de las ventas, sin embargo, entre 2023 - 2024 frente al estancamiento de las ventas, los activos siguen en tendencia de crecimiento, esto se debe principalmente a la inversión realizada en maquinaria con la finalidad de aumentar la capacidad productiva.

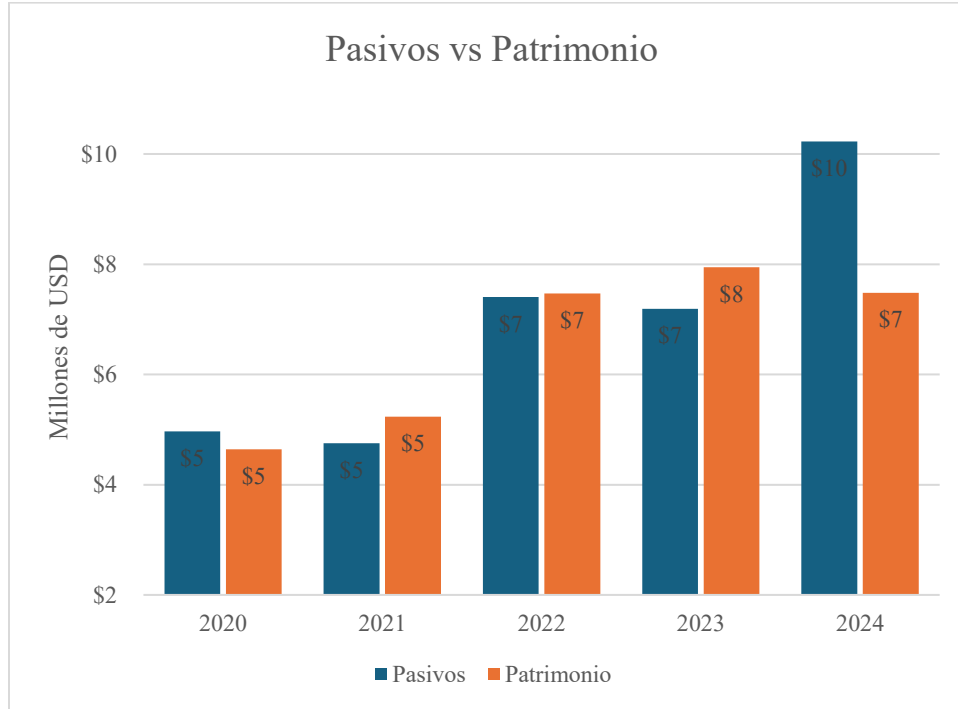
**Ilustración 8.** Evolución de Ventas vs Activos Totales



El patrimonio crece, especialmente por utilidades acumuladas lo que mejora la solidez financiera hasta el año 2023. A partir del año 2024 se evidencia un incremento en los pasivos principalmente por las obligaciones con compañías relacionadas y por crédito con proveedores para incrementar los volúmenes de inventario, lo que refleja mayor exposición al riesgo financiero por la elevada carga de pasivos corrientes y compromisos de arrendamiento. La compañía no opera con deuda bancaria, su financiamiento es exclusivo con proveedores y accionistas.

Los pasivos corrientes representan un 53,5% del total de pasivos y patrimonio, lo que plantea un reto para la liquidez en el corto plazo, especialmente si se considera el aumento de las cuentas por cobrar a clientes en un 200%, que podría retrasar la disponibilidad de efectivo.

**Ilustración 9. Evolución de Pasivos vs Patrimonio**



### **Análisis de Indicadores Financieros**

En 2024, la liquidez corriente disminuyó a 0.86 y la prueba ácida a 0.48, reflejando una incapacidad para cubrir pasivos de corto plazo sin depender de la venta de inventarios, lo que evidencia presión financiera y riesgo operativo. La rotación de cuentas por pagar se incrementó a 67 días, lo que refleja que la empresa está tardando más en pagar a sus proveedores como estrategia para obtener mejor liquidez. Por otro lado, la rotación de inventario aumentó a 48 días, lo que sugiere acumulación de stock y menor eficiencia en la gestión de productos, un punto crítico dado el estancamiento de las ventas. La rotación de cuentas por cobrar se mantuvo estable en 18 días, lo que refleja un buen control en cobranza. En cuanto a rentabilidad, el ROE cayó a 23.52% desde niveles superiores al 50% en años previos, y el ROA se desplomó a 9.94%, confirmando una reducción significativa en la generación de valor y en la eficiencia de la inversión. En conjunto, los indicadores muestran que la empresa enfrenta un escenario de baja

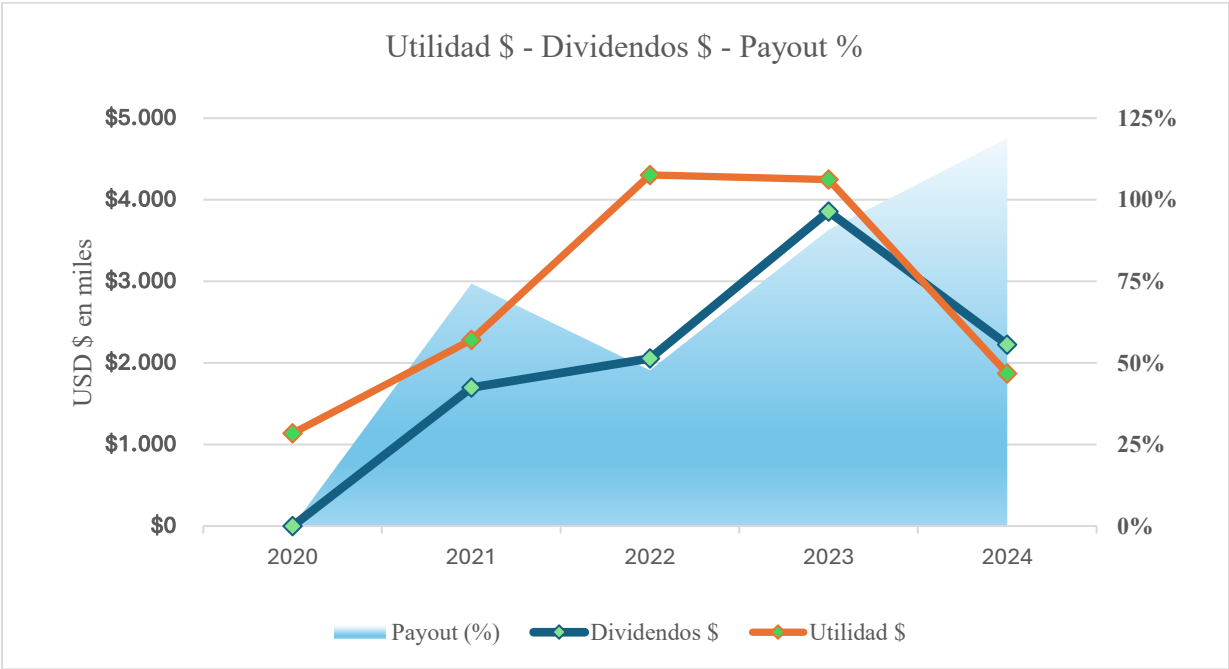
liquidez, menor rentabilidad y creciente dependencia de pasivos por el incremento en precio de ciertas materias primas principales.

**Tabla 3.** *Ratios financieros de Snacks S.A.*

Indicador Financiero	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez Corriente	\$ 0,89	\$ 1,04	\$ 1,17	\$ 1,15	\$ 0,86
Razón de prueba ácida	\$ 0,54	\$ 0,56	\$ 0,62	\$ 0,71	\$ 0,48
Rotación de Cuentas Por Pagar (Días)	60	44	47	39	67
Rotación de Inventario (días)	47	46	55	41	48
Rotación de Cuentas por Cobrar (Días)	19	14	18	17	18
Rendimiento sobre el capital de accionistas	24,51%	43,63%	57,40%	54,47%	23,52%
Rendimiento sobre la inversión	11,84%	22,87%	28,83%	28,59%	9,94%

En el periodo de análisis 2020- 2024, el Payout muestra una alta variación en los periodos, que va desde el 47% al 118%, lo que refleja que la empresa no tiene establecida una política fija de pago de dividendos. En 2020 no se pagaron dividendos considerando la pandemia y la necesidad de preservar liquidez. Los altos dividendos de 2021 en adelante buscan compensar a los accionistas por años anteriores, aprovechando reservas acumuladas y la recuperación de utilidades. La caída de la utilidad en 2024 hace más evidente que los dividendos no dependen solo del desempeño de ese año, sino de la disponibilidad de reservas.

**Ilustración 10.** Variación entre Utilidad-Dividendos y Payout



## 5. Valoración de la empresa

### 5.1. Proyecciones financieras

Para la valoración de la empresa Snacks S.A. se utilizará el método de Flujo de Caja Libre con dos enfoques complementarios que son el Flujo de Caja Libre para la empresa (FCFF), descontado al costo promedio ponderado de capital (WAAC) para estimar el valor de la empresa, y el Flujo de Caja Libre para los accionistas, descontado al costo de capital propio (Kp) para determinar el valor de capital. Ambos modelos se construyen con base en los estados financieros 2020-2024, y se realizará un plan proyectado para los próximos cinco años (2025-2029), considerando el supuesto de negocio en marcha se incorporará un valor terminal estimado al cierre del año 2029.

### 5.2. Supuestos de Valoración

Los supuestos que se considerarán para la proyección de los próximos cinco años se estimaron en función de los datos históricos de los estados financieros de la empresa, y se mantienen dentro de un escenario conservador.

**Tabla 4.** *Supuestos de proyección para Flujo de Caja*

Supuestos de Proyección Financiera						
Detalle	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Perpetuidad
Crecimiento en Ventas	4,00%	4,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de productos vendidos (% sobre venta)	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
Gastos de administración (% Crecimiento an)	1,38%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Gastos de ventas (% sobre ventas)	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Otros ingresos, neto (% Crecimiento anual)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Gastos financieros, netos (% sobre ventas)	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Tasa de Participación a Trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Tasa de Impuesto a la renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Tasa Total de Impuestos	36,25%	36,25%	36,25%	36,25%	36,25%	36,25%
Capital de Trabajo	\$ 63.871	\$ 83.033	\$ 87.184	\$ 91.543	\$ 96.121	\$ 88.568
Inversiones en Activos Fijos	\$ 942.958	\$ 2.000.000	\$ 865.910	\$ 909.206	\$ 954.666	\$ 1.191.275
Depreciaciones	\$ 893.127	\$ 1.093.127	\$ 1.179.718	\$ 1.270.638	\$ 1.366.105	\$ 1.466.345

El crecimiento proyectado de las ventas se estima entre 4% y 5% anual. Para los dos primeros años se considera una tasa del 4%, reflejando un escenario de crecimiento moderado asociado al proceso de consolidación comercial y a la evolución esperada del mercado objetivo. A partir del tercer año, la tasa se incrementa al 5%, en correspondencia con la madurez operativa de la empresa y la ejecución de estrategias orientadas al fortalecimiento de la marca y la expansión de su participación en el mercado.

El crecimiento en perpetuidad se fija en 5%, lo cual representa una tasa nominal de largo plazo consistente con el entorno macroeconómico proyectado: un crecimiento real del PIB promedio de 2,5% y una inflación esperada de 3%. Este supuesto resulta razonable al reflejar un crecimiento sostenible en el tiempo, sin exceder las perspectivas estructurales de la economía. Adicionalmente, las proyecciones de la industria de snacks estiman un crecimiento anual del 3,9% entre 2025 y 2030 (Strategy Helix Group, 2025), lo que respalda la coherencia de las tasas asumidas en el modelo financiero.

Los rubros de costos y gastos de venta se proyectan conservar la proporción histórica promedio respecto a las ventas netas, debido a que no han tenido variaciones significativas dentro del período base de análisis (2020-2024).

Los gastos administrativos fueron ajustados para incluir los costos de licencias del software del Enterprise Resource Planning (Planificación de Recursos Empresariales) (ERP) que la empresa planea implementar, incorporando el impacto de la digitalización como una inversión estratégica que fortalece la eficiencia operativa.

Los gastos financieros históricos del Estado de Resultados corresponden a gastos operativos como comisiones bancarias y costos administrativos, y no están vinculados a intereses de obligaciones financieras, debido a esto no es necesario realizar la exclusión de estos gastos

para determinar el flujo de caja libre de los activos, lo cual nos permite mantener la pureza conceptual del flujo libre de la empresa, en concordancia con el principio de independencia entre la estructura financiera y el desempeño operativo. (Brealey 2020)

Se elaboró un plan de inversiones detallado para el periodo 2025–2029, con el propósito de proyectar de manera precisa las depreciaciones anuales y garantizar la continuidad de la capacidad operativa de la empresa. La depreciación corresponde principalmente a maquinaria, equipos e instalaciones de la planta productiva, activos directamente vinculados al proceso de manufactura. Por esta razón, su efecto se incorpora dentro del costo de ventas, lo que implica que forma parte del margen bruto, ya que representa el desgaste contable asociado a los activos utilizados en la producción.

Para el año 2030, correspondiente al periodo de perpetuidad, se considera el promedio de reposición anual de los activos fijos, ajustado por la tasa de crecimiento de largo plazo (g). Este enfoque permite mantener la estabilidad del valor perpetuo y reflejar una estimación más precisa y coherente del valor terminal de la empresa.

**Tabla 5. Plan de inversiones y depreciaciones**

Plan de Inversiones	2025	2026	2027	2028	2029
Mejora Sistema ERP	\$ 150.000				
Máquina Producción e Instalación		\$ 2.000.000			
Overhaul /Reposición Maquinaria	\$ 792.958		\$ 865.910	\$ 909.206	\$ 954.666
<b>Total Inversiones</b>	<b>\$ 942.958</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 865.910</b>	<b>\$ 909.206</b>	<b>\$ 954.666</b>

Depreciaciones	2025	2026	2027	2028	2029
Depreciación Inicial 2024	\$ 813.831	\$ 813.831	\$ 813.831	\$ 813.831	\$ 813.831
Incremental Depreciación	\$ 79.296	\$ 279.296	\$ 365.887	\$ 456.807	\$ 552.274
Total Depreciaciones	\$ 893.127	\$ 1.093.127	\$ 1.179.718	\$ 1.270.638	\$ 1.366.105

Las tasas de participación a trabajadores e impuesto a la renta se mantienen fijas para el período a proyectar, 15% y 25% respectivamente.

Al 31 de diciembre del 2024, según los estados financieros auditados, la Compañía presenta un déficit de capital de trabajo por \$1,307.145, generado principalmente por el

incremento en los saldos por pagar con proveedores terceros y compañías relacionadas al cierre del 2024.

Para la proyección del capital de trabajo operativo se calculó el ciclo de conversión de efectivo histórico, determinado por como la suma de los días de inventario y los días de cobro menos los días de pago, obteniendo un resultado de 21 días. Este indicador se aplicó al costo de venta de cada ejercicio, considerando que los costos mantienen una relación proporcional directa con el crecimiento de las ventas. De esta forma, el incremento en capital de trabajo se ajusta automáticamente al ritmo de expansión del negocio, representando razonablemente las necesidades de liquidez requeridas por la operación. Este enfoque es consistente con las prácticas de gestión del capital de trabajo observadas en empresas industriales de rotación media en Ecuador.

**Tabla 6. Variación de Capital de Trabajo**

Capital de Trabajo	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Capital de Trabajo Proyectado		\$ 1.596.779	\$ 1.660.650	\$ 1.743.683	\$ 1.830.867	\$ 1.922.410	\$ 2.018.531
Déficit 2024	\$ -1.307.145						
<b>Capital de trabajo Variación</b>		<b>\$ 2.903.924</b>	<b>\$ 63.871</b>	<b>\$ 83.033</b>	<b>\$ 87.184</b>	<b>\$ 91.543</b>	<b>\$ 96.121</b>

### 5.3. Estimación de tasas de descuento

#### Tasa de Rentabilidad del accionista $K_p$

La tasa de rentabilidad esperada por los accionistas ( $K_p$ ) se determina aplicando el Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM), el cual permite estimar la rentabilidad requerida en función del nivel de riesgo sistemático asumido por la empresa respecto al mercado. Este modelo considera tres componentes principales: la tasa libre de riesgo, la prima por riesgo de mercado y el nivel de sensibilidad del activo frente a las variaciones del mercado, representado por el coeficiente beta.

Dado que la empresa no mantiene endeudamiento financiero y su estructura de capital se compone exclusivamente de recursos propios, no resulta pertinente la aplicación del modelo de costo promedio ponderado de capital (WACC). En este caso, el flujo de caja será descontado utilizando únicamente el costo de capital propio ( $K_p$ ), el cual refleja el rendimiento exigido por los accionistas en función del riesgo inherente al negocio. Esta metodología permite una valoración más precisa ya que se basa únicamente en el costo de los recursos propios, reflejando de manera coherente la estructura de capital y el riesgo real asumido por los accionistas en la generación de valor de la empresa.

Los valores de las variables utilizadas provienen de fuentes especializadas como Damodaran y Yahoo Finance, las cuales ofrecen información actualizada sobre betas sectoriales y primas de riesgo globales. Esta metodología permite obtener una tasa de rentabilidad coherente con las condiciones del mercado internacional y aplicable al contexto local de la empresa, garantizando una estimación objetiva y financieramente sólida.

La ecuación empleada se expresa de la siguiente manera:

$$K_p = R_f + \beta(PR_M) + Spread$$

$R_f$  = Tasa Libre de Riesgo

$\beta$  = Beta desapalancado de la empresa.

$PR_M$  = Prima por riesgo de mercado

Spread= Rendimiento de Bonos locales vs. T-Bonds

**Tabla 7.** *Estimación de costo patrimonial  $K_p$*

$R_f$	4,12%
$PR_M$	5,44%

Beta desapalancada	0,55
Riesgo país	10,77%
<b>Kp</b>	<b>17,88%</b>

### **Tasa Libre de Riesgo**

Se utilizó el rendimiento al vencimiento (Yield to Maturity) de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años, desde el 03 de octubre 2015 al 03 de octubre 2025, tomado de Yahoo Finance. Este valor se considera libre de riesgo porque es el que mejor refleja el horizonte temporal de los flujos de caja proyectados en la valoración de una empresa, proporcionando así consistencia y comparabilidad internacional en los cálculos y como base para el cálculo del costo de capital.

### **PRM Prima por riesgo de mercado**

Para la estimación de la Prima de Riesgo del Mercado (PRM), se recurrió a información publicada por Damodaran. En particular, se utilizó el promedio geométrico histórico del rendimiento del mercado accionario estadounidense frente a activos libres de riesgo, correspondiente al período 1928–2024. El valor estimado es de 5,44%, el mismo que representa la compensación adicional que los inversionistas exigen por asumir el riesgo del mercado frente a un activo libre de riesgo.

### **$\beta$ Beta desapalancado**

Mide la sensibilidad del rendimiento de la empresa frente a los movimientos del mercado. Un valor de 0,55 muestra que Snacks S.A. experimenta fluctuaciones menores respecto al mercado en general. Dado que la empresa no emplea financiamiento externo (deuda), el

indicador corresponde a una beta desapalancada. Esta beta se calculó tomando como referencia la industria de procesamiento de alimentos (Food Processing) de Damodaran.

**Tabla 8.** Beta desapalancada del sector

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta
Food Processing	993	0,76	39,10%	15,48%	0,55

### Riesgo país

Representa la prima adicional que los inversionistas exigen por invertir en Ecuador, es recomendable porque abarca diferentes ciclos económicos, políticos y financieros, proporcionando una visión más equilibrada y representativa del riesgo estructural del país. Al tomar el promedio de octubre 2015 a octubre 2025 reportado por el Banco Central del Ecuador, se evita que eventos puntuales o coyunturales distorsionen el cálculo, logrando así una valoración más objetiva y estable.

### Tasa impositiva efectiva

Se ha determinado una tasa de impuestos efectiva de 36.25%, considerando la legislación ecuatoriana que incluye la participación de trabajadores el 15% y el impuesto a la renta de 25%. Este valor lo utilizamos para calcular el costo de la deuda después de impuestos, ya que los intereses de la deuda son deducibles, reduciendo así el impacto fiscal.

Par obtener estos valores en porcentaje se utiliza:

$$t = 1 - (1 - 15\%) * (1 - 25\%)$$

$$t = 36,25\%$$

#### **5.4. Valoración de la empresa**

La valoración de Snacks S.A. se desarrolló a partir del análisis de su capacidad para generar flujos de efectivo operativos en el futuro, aplicando el método de Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD). Este enfoque permite determinar el valor económico del negocio desde una perspectiva integral, al considerar el desempeño operativo, las reinversiones requeridas en capital de trabajo y activos fijos, así como la sostenibilidad de la generación de recursos en el tiempo.

Las proyecciones financieras muestran un desempeño favorable y coherente con la tendencia de crecimiento del sector, evidenciando una evolución positiva en la generación de flujos de caja libre. Estos inician en USD 4,0 millones en 2025 y se incrementan hasta USD 5,4 millones en 2029, reflejando una mejora progresiva en la eficiencia productiva, el control del gasto operativo y la optimización del capital invertido.

Al aplicar la tasa de descuento del 17,88 %, que representa la rentabilidad mínima exigida por los inversionistas de acuerdo con el riesgo del negocio, se obtiene un valor presente neto de los flujos explícitos de USD 5,3 millones. Posteriormente, al incorporar el valor terminal, que recoge la proyección de los flujos de efectivo más allá del horizonte temporal evaluado, se alcanza un valor total de la empresa de aproximadamente USD 17,6 millones.

El resultado obtenido evidencia que Snacks S.A. posee una sólida capacidad de generación de valor económico, sustentada en una rentabilidad operativa superior al costo de capital y en una estructura financiera equilibrada. En consecuencia, la valoración confirma que la empresa constituye un proyecto con viabilidad económica, estabilidad a largo plazo y potencial sostenido de creación de valor para los accionistas.

**Tabla 9. Estado de Resultado Proyectado 2025-2030**

	0	2025	2026	2027	2028	2029	2030*
Ventas netas de productos		\$ 39.647.912	\$ 41.233.828	\$ 43.295.520	\$ 45.460.296	\$ 47.733.310	\$ 50.119.976
Costo de productos vendidos		\$ -27.753.538	\$ -28.863.680	\$ -30.306.864	\$ -31.822.207	\$ -33.413.317	\$ -35.083.983
Depreciaciones		\$ -893.127	\$ -1.093.127	\$ -1.179.718	\$ -1.270.638	\$ -1.366.105	\$ -1.466.345
<b>Utilidad bruta</b>		<b>\$ 11.001.247</b>	<b>\$ 11.277.022</b>	<b>\$ 11.808.938</b>	<b>\$ 12.367.450</b>	<b>\$ 12.953.888</b>	<b>\$ 13.569.648</b>
Gastos de administración		\$ -1.303.947	\$ -1.316.987	\$ -1.330.157	\$ -1.343.458	\$ -1.356.893	\$ -1.370.462
Gastos de ventas		\$ -5.550.708	\$ -5.772.736	\$ -6.061.373	\$ -6.364.441	\$ -6.682.663	\$ -7.016.797
Otros ingresos, neto		\$ 65.777	\$ 66.435	\$ 67.099	\$ 67.770	\$ 68.448	\$ 69.133
Gastos financieros, netos		\$ -79.296	\$ -82.468	\$ -86.591	\$ -90.921	\$ -95.467	\$ -100.240
Total gastos e ingresos		\$ -6.868.174	\$ -7.105.755	\$ -7.411.021	\$ -7.731.050	\$ -8.066.575	\$ -8.418.366
<b>Utilidad operacional (EBIT)</b>		<b>\$ 4.133.073</b>	<b>\$ 4.171.266</b>	<b>\$ 4.397.917</b>	<b>\$ 4.636.400</b>	<b>\$ 4.887.313</b>	<b>\$ 5.151.282</b>
Impuestos y participación		\$ -1.498.239	\$ -1.512.084	\$ -1.594.245	\$ -1.680.695	\$ -1.771.651	\$ -1.867.340
<b>Utilidad neta del año</b>		<b>\$ 2.634.834</b>	<b>\$ 2.659.182</b>	<b>\$ 2.803.672</b>	<b>\$ 2.955.705</b>	<b>\$ 3.115.662</b>	<b>\$ 3.283.942</b>

**Tabla 10. Flujo de Caja Libre de la Empresa**

	0	2025	2026	2027	2028	2029	2030*
<b>EBIT * (1-T)</b>		<b>\$ 2.634.834</b>	<b>\$ 2.659.182</b>	<b>\$ 2.803.672</b>	<b>\$ 2.955.705</b>	<b>\$ 3.115.662</b>	<b>\$ 3.283.942</b>
Depreciaciones		\$ 893.127	\$ 1.093.127	\$ 1.179.718	\$ 1.270.638	\$ 1.366.105	\$ 1.466.345
Otros ingresos, neto		\$ -41.933	\$ -42.352	\$ -42.776	\$ -43.204	\$ -43.636	\$ -44.072
Inversiones		\$ -942.958	\$ -2.000.000	\$ -865.910	\$ -909.206	\$ -954.666	\$ -1.191.275
Capital de Trabajo	\$ -2.903.924	\$ -63.871	\$ -83.033	\$ -87.184	\$ -91.543	\$ -96.121	\$ -88.568
<b>Flujo Caja Libre de los activos</b>	<b>\$ -2.903.924</b>	<b>\$ 2.479.199</b>	<b>\$ 1.626.924</b>	<b>\$ 2.987.520</b>	<b>\$ 3.182.391</b>	<b>\$ 3.387.345</b>	<b>\$ 3.426.372</b>
<b>Valor Terminal</b>						<b>\$ 27.942.535</b>	
Factor de Descuento		0,85	0,72	0,61	0,52	0,44	
<b>VP Flujo de Caja Libre FCFE</b>	<b>\$ -2.903.924</b>	<b>\$ 2.103.238</b>	<b>\$ 1.170.905</b>	<b>\$ 1.824.073</b>	<b>\$ 1.648.398</b>	<b>\$ 1.488.487</b>	
<b>VP Valor Terminal</b>						<b>\$ 12.278.672</b>	

\*2030 es el primer año de la perpetuidad.

**Tabla 11. Valor de la Empresa**

<b>Detalle</b>	<b>Monto UDSS</b>
VP Flujo Caja Libre de los activos	\$ 5.331.176
VP Valor Terminal	\$ 12.278.672
<b>Valor Empresa</b>	<b>\$ 17.609.848</b>

### **5.5. Valor terminal**

El valor terminal se determinó mediante el modelo de crecimiento perpetuo de Gordon, considerando que el año 2030 corresponde al primer año de la perpetuidad. Para la estimación del flujo de caja libre para la empresa (FCFF) de dicho año, se proyectaron las partidas operativas conforme a los supuestos de crecimiento establecidos, mientras que las inversiones y el capital de trabajo se calcularon con base en el promedio del período de proyección (2025–2029), ajustado por una tasa de crecimiento del 5%. Posteriormente, el FCFF del 2030 se utilizó para calcular el valor terminal aplicando la tasa de descuento correspondiente al costo de capital propio ( $K_p$ ) de 17,88%.

**Tabla 12. Cálculo de Valor Terminal**

<b>Detalle</b>	<b>Monto UDSS</b>
Flujo Caja Libre de los activos 2030	\$ 3.426.372
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ 27.942.535</b>
Tasa de Descuento	0,44
<b>Valor Presente del Valor Terminal</b>	<b>\$ 12.278.672</b>

### **5.6. Análisis de sensibilidad**

Con el objetivo de evaluar la sensibilidad del valor obtenido ante variaciones en los supuestos clave, se realizó un análisis de sensibilidad considerando los factores de mayor incidencia en la valoración: la tasa de crecimiento del PIB ( $G_{PIB}$ ), la tasa de crecimiento de la industria ( $G_{Ind}$ ) y en perpetuidad ( $T_{perp}$ ). Para ello, se modificaron las variables mencionadas

dentro de un rango razonable y conservador en torno al escenario base, recalculando el valor presente de la empresa para cada combinación.

En función de las proyecciones de crecimiento establecidas al año 2030, la industria de snacks presenta una tasa esperada de crecimiento del 3%, mientras que las proyecciones del PIB nacional se sitúan en 2%, y la tasa de crecimiento a perpetuidad utilizada en la valoración base corresponde al 5%. Estos supuestos conforman el escenario actual, sobre el cual se realizó la valoración de la empresa, obteniéndose un valor de \$17.606 millones.

A partir de esta base, se definieron tres escenarios para el análisis de sensibilidad, considerando las variables macroeconómicas más relevantes: crecimiento de la industria, crecimiento del PIB y tasa de crecimiento a perpetuidad. El escenario actual se considera el más probable, asignándosele una probabilidad de ocurrencia del 50%, dado que los supuestos utilizados reflejan una posición conservadora y se sustentan en proyecciones oficiales, citadas en capítulos anteriores.

Por otro lado, el escenario pesimista contempla un ajuste a la baja en las tasas de crecimiento, atendiendo a la coyuntura económica actual del país, asignándole una probabilidad del 30%.

Finalmente, el escenario optimista incorpora una mejora en las expectativas macroeconómicas, fundamentada en las recientes proyecciones del gobierno que anticipan un crecimiento del PIB del 3,4% para el cierre de 2025, superior al inicialmente proyectado. Este contexto refuerza la posibilidad de una recuperación sostenida del consumo y del sector industrial, por lo que se asigna a este escenario una probabilidad del 20%.

Estos supuestos permiten analizar la sensibilidad del valor de la empresa ante variaciones en los indicadores macroeconómicos clave, determinando así el valor esperado de la compañía en función de la probabilidad ponderada de cada escenario.

Los resultados evidencian que el valor de la firma es más sensible a variaciones en la tasa de descuento, lo que refleja la importancia de este parámetro en la estimación del valor terminal y, por ende, en la valoración total.

**Tabla 13.** *Supuestos para simulación de escenarios*

<b>Crecimiento Ventas</b>	<b>G_Ind</b>	<b>G_PIB</b>	<b>T perp.</b>
Pesimista	1%	1%	3%
Escenario Actual	3%	2%	5%
Optimista	5%	3%	7%

**Tabla 14.** *Simulación de escenarios*

<b>Escenario</b>	<b>Valor empresa</b>	<b>Probabilidad</b>	<b>Valor Ponderado</b>
Pesimista	\$ 13.393.808	30%	\$ 4.018.142
Escenario Actual	\$ 17.609.848	50%	\$ 8.804.924
Optimista	\$ 23.630.100	20%	\$ 4.726.020
<b>Valor Esperado</b>	-	-	<b>\$ 17.549.087</b>

El análisis de sensibilidad muestra que el valor de la empresa presenta una alta dependencia de las variaciones en las tasas de crecimiento, particularmente en la tasa de crecimiento a perpetuidad. En el escenario pesimista, el valor disminuye a \$13,39 millones, reflejando la vulnerabilidad del negocio frente a un entorno macroeconómico desfavorable. En contraste, bajo el escenario optimista, el valor de la empresa se incrementa hasta \$23,63 millones, impulsado por un contexto económico más dinámico y un crecimiento del PIB superior (3,4%).

El valor esperado de la empresa, de \$17,55 millones, representa una estimación ponderada más realista, que integra la probabilidad de ocurrencia de cada escenario. Este resultado reafirma

la solidez de la valoración base y evidencia que, incluso ante escenarios adversos, la empresa mantiene un valor económico significativo, reflejo de su posición en el mercado y su capacidad de generación de flujos futuros.

## 6. Conclusiones

El análisis de la situación financiera de Snacks S.A. permitió identificar los principales generadores de valor y proyectar su desempeño futuro con base en los estados financieros históricos. Los resultados evidencian que la empresa mantiene una estructura patrimonial sólida, libre de endeudamiento y con una adecuada capacidad operativa para sostener su crecimiento. Esta característica le otorga estabilidad y una exposición reducida al riesgo financiero, aunque también limita el uso del apalancamiento como herramienta para potenciar la rentabilidad del capital propio.

El examen del entorno económico y del sector de snacks en Ecuador mostró que la empresa se desenvuelve en un mercado de crecimiento moderado, influenciado por la expansión del consumo de alimentos procesados y por la evolución del poder adquisitivo de los hogares. En este contexto, Snacks S.A. se mantiene competitiva gracias a la eficiencia de sus operaciones, la fidelidad de sus clientes y su posicionamiento de marca, lo que respalda la consistencia de los supuestos utilizados en la valoración.

En cuanto al método de valoración, la aplicación del Flujo de Caja Descontado (FCD) resultó el más apropiado para estimar el valor intrínseco de la empresa, reflejando su capacidad para generar flujos de efectivo sostenibles en el tiempo. El resultado obtenido, equivalente a USD 17,6 millones, demuestra una posición financiera saludable y un potencial de creación de valor acorde con las condiciones actuales del negocio.

El análisis de escenarios permitió confirmar la robustez del modelo, con valores que fluctúan entre USD 13,39 millones y USD 23,63 millones, y un valor esperado de USD 17,55 millones, evidenciando que la empresa mantiene estabilidad frente a cambios moderados en las variables macroeconómicas y sectoriales. En conjunto, se concluye que Snacks S.A. presenta una

situación financiera equilibrada, un riesgo controlado y una capacidad sostenida de generación de valor, aunque su potencial de crecimiento futuro se encuentra condicionado por la madurez del mercado y la ausencia de proyectos de expansión o diversificación.

## **7. Recomendaciones**

A partir de los resultados obtenidos, se recomienda que Snacks S.A. enfoque sus esfuerzos estratégicos en la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio que impulsen su crecimiento y mejoren su posición competitiva mediante la diversificación del portafolio de productos, la incorporación de innovaciones o la expansión hacia nuevos segmentos o canales de distribución para dinamizar el crecimiento de la empresa y contribuir a mejorar su valoración futura.

Así mismo, se considera oportuno revisar la estructura de capital actual, compuesta en su totalidad por recursos propios, con el propósito de evaluar la conveniencia de incorporar financiamiento externo de forma gradual y prudente. Esta estrategia permitiría optimizar el costo promedio ponderado de capital, mejorar la rentabilidad sobre el patrimonio e impulsar inversiones en proyectos rentables y alineados con la estrategia de crecimiento de la empresa.

Por otra parte, se considera necesario implementar un sistema de seguimiento continuo de los principales indicadores financieros y operativos, que permita monitorear la eficiencia en la gestión de los recursos y anticipar posibles riesgos que afecten la valoración. Este proceso debería complementarse con una actualización periódica de la valoración de la empresa, especialmente ante cambios significativos en las condiciones económicas, regulatorias o del sector, con el fin de mantener información oportuna y confiable para la toma de decisiones estratégicas.

Finalmente, se recomienda fomentar una cultura de innovación y mejora continua, orientada a fortalecer la productividad, incorporar nuevas tecnologías y desarrollar productos diferenciados que incrementen la competitividad y sostenibilidad de Snacks S.A. en el mediano y largo plazo.

## Bibliografía

Banco Central del Ecuador. (2025). *Programación Macroeconómica Sector Real 2025-2028*.

Blanco, L. (2009). Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: Proyección de ratios y estimación del valor terminal por múltiplos. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 125-141.

<https://doi.org/10.4270/ruc.2009217>

Brealey, R., Myers, S., y Allen, F. (2020). *Principios de finanzas corporativas*. McGraw Hill.

Copeland, T. E., Koller, T., & Murrin, J. (1996). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley & Sons.

Déniz, J. (2022). *Introducción a la valoración de empresas*.

<https://doi.org/10.36791/tcg.v8i22.200>

Dornbusch, R., Fischer, S., y Startz, R. (2014). *Macroeconomía*. McGraw- Hill.

Economipedia. (28 de Mayo de 2018). *Métodos de valoración basados en el balance (método patrimonial)*. Economipedia.com: <https://economipedia.com/definiciones/metodos-de-valoracion-basados-en-el-balance-metodo-patrimonial.html>

Euromonitor International. (2024). *Snacks in 2024: The big picture*. Euromonitor International.

Euromonitor International. (2025). *Snacks in 2025: The big picture*. Euromonitor International.

Fernández, P. (2004). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*.

Grupo Planeta.

Fernández, P. (2019). Métodos de Valoración de empresas. *SSRN (Social Science Research Network)*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1267987>

Mankiw, N. G. (2014). *Macroeconomía*. Worth Publishers.

- Mascareñas, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Ecobook - Editorial del Economista.
- Medina, F. (Marzo de 2018). Valoración de Empresa Cencosud S.A. Mediante Método de Múltiplos. Santiago.
- Morales, J., y Martínez, J. (2006). *Análisis y valoración sectorial*. Ariel S.A.
- Pombo, J. (20 de Noviembre de 2020). *Metodología mixta de valoración de una empresa: métodos mixtos o compuestos*. LinkedIn:  
<https://es.linkedin.com/pulse/metodolog%C3%ADa-mixta-de-valoraci%C3%B3n-una-empresa-m%C3%A9todos-o-pombo-lanza>
- Pratt, D. S. (2022). *Valuing a Business*. McGraw-Hill.
- Revista Gestión. (04 de Agosto de 2024). *Primicias*. <https://revistagestion.primicias.ec/analisis-economia-y-finanzas/ranking-de-empresas-2023-quienes-lideran-las-ventas-en-el-ecuador/>
- Strategy Helix Group. (2025). *Mercado de bocadillos de Ecuador 2025*. Strategy Helix Group:  
<https://store.strategyh.com/es/report/snacks-market-in-ecuador/>
- StrategyHeliz Group. (2025). *Mercado de bocadillos de Ecuador 2025*.
- The Global Economy. (2025). *The Global Economy*. Ecuador: Share of manufacturing:  
[https://www.theglobaleconomy.com/Ecuador/Share\\_of\\_manufacturing/](https://www.theglobaleconomy.com/Ecuador/Share_of_manufacturing/)
- Universidad Europea. (24 de Diciembre de 2024). *La valoración de empresas: qué es y qué métodos existen*. <https://universidadeuropea.com/blog/valoracion-empresas/>
- Vazzano, V. (2015). *Métodos de valoración de empresas*. Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina: <https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/5778/1/metodos-valoracion-empresas-vazzano.pdf>

## **Anexos**

## Anexo 1. Balance de Situación Financiera

EMPRESA SNACKS S.A.

### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

ACTIVOS	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1.473.182	\$ 1.422.257	\$ 1.520.159	\$ 2.029.607	\$ 2.633.857
Cuentas por cobrar a clientes	\$ 921.867	\$ 937.176	\$ 1.813.768	\$ 1.800.975	\$ 1.850.019
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas			\$ 800.000	\$ 800.000	
Otras cuentas por cobrar	\$ 79.094	\$ 60.688	\$ 150.338	\$ 131.937	\$ 68.989
Inventarios	\$ 1.642.059	\$ 2.140.742	\$ 3.807.174	\$ 2.967.473	\$ 3.572.976
Impuestos por recuperar	\$ 1.120		\$ 1.264		
Otros activos corrientes	\$ 21.415	\$ 27.732	\$ 14.469	\$ 16.790	\$ 40.879
<b>Total activos corrientes</b>	\$ 4.138.737	\$ 4.588.595	\$ 8.107.172	\$ 7.746.782	\$ 8.166.720
<b>Activos no corrientes</b>					
Propiedades, planta y equipos	\$ 5.214.718	\$ 5.188.775	\$ 6.279.707	\$ 6.883.666	\$ 8.704.654
Activos por derecho de uso	\$ 186.393	\$ 143.748	\$ 397.709	\$ 390.265	\$ 683.801
Activo por impuesto a la renta diferido	\$ 28.885	\$ 29.314	\$ 49.647	\$ 71.538	\$ 113.717
Otros activos no corrientes	\$ 38.108	\$ 35.903	\$ 42.205	\$ 41.406	\$ 36.871
<b>Total activos no corrientes</b>	\$ 5.468.104	\$ 5.397.740	\$ 6.769.268	\$ 7.386.875	\$ 9.539.043
<b>Total activos</b>	\$ 9.606.841	\$ 9.986.335	\$ 14.876.440	\$ 15.133.657	\$ 17.705.763

PASIVOS Y PATRIMONIO	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Pasivos corrientes</b>					
Cuentas por pagar a proveedores	\$ 2.063.502	\$ 2.035.869	\$ 3.264.115	\$ 2.771.766	\$ 5.013.346
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	\$ 1.038.864			\$ 187.500	\$ 1.279.230
Otras cuentas por pagar	\$ 328.921	\$ 244.403	\$ 384.248	\$ 453.460	\$ 565.963
Pasivos por arrendamiento	\$ 135.537	\$ 100.974	\$ 278.201	\$ 285.463	\$ 437.808
Beneficios a empleados	\$ 517.889	\$ 817.970	\$ 1.325.042	\$ 1.331.261	\$ 832.072
Impuesto a la renta por pagar	\$ 269.856	\$ 677.309	\$ 1.273.028	\$ 1.278.009	\$ 414.773
Otros impuestos por pagar	\$ 309.767	\$ 518.050	\$ 406.718	\$ 449.174	\$ 930.673
<b>Total pasivos corrientes</b>	\$ 4.664.336	\$ 4.394.575	\$ 6.931.352	\$ 6.756.633	\$ 9.473.865
<b>Pasivos no corrientes</b>					\$ 8.194.635
Pasivos por arrendamiento	\$ 54.849	\$ 44.523	\$ 117.333	\$ 111.713	\$ 259.080
Beneficios a empleados	\$ 247.224	\$ 310.957	\$ 356.383	\$ 322.689	\$ 493.263
<b>Total pasivos no corrientes</b>	\$ 302.073	\$ 355.480	\$ 473.716	\$ 434.402	\$ 752.343

<b>Total pasivos</b>	\$	4.966.409	\$	4.750.055	\$	7.405.068	\$	7.191.035	\$	10.226.208
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	\$	2.242.500	\$	2.242.500	\$	2.242.500	\$	2.242.500	\$	2.242.500
Reservas	\$	1.034.807	\$	496.725	\$	724.900	\$	1.153.266	\$	3.176.861
Resultados acumulados	\$	1.363.125	\$	2.497.055	\$	4.503.972	\$	4.548.656	\$	2.060.194
<b>Total patrimonio</b>	\$	4.640.432	\$	5.236.280	\$	7.471.372	\$	7.942.622	\$	7.479.555
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	\$	<b>9.606.841</b>	\$	<b>9.986.335</b>	\$	<b>14.876.440</b>	\$	<b>15.133.657</b>	\$	<b>17.705.763</b>

## Anexo 2. Análisis Vertical del Balance de Situación Financiera

### EMPRESA SNACKS S.A.

#### Análisis Vertical - Balance Situación Financiera

<b>ACTIVOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	15,3%	14,2%	10,2%	13,4%	14,9%
Cuentas por cobrar a clientes	9,6%	9,4%	12,2%	11,9%	10,4%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0,0%	0,0%	5,4%	5,3%	0,0%
Otras cuentas por cobrar	0,8%	0,6%	1,0%	0,9%	0,4%
Inventarios	17,1%	21,4%	25,6%	19,6%	20,2%
Impuestos por recuperar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos corrientes	0,2%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>43,1%</b>	<b>45,9%</b>	<b>54,5%</b>	<b>51,2%</b>	<b>46,1%</b>
<b>Activos no corrientes</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Propiedades, planta y equipos	54,3%	52,0%	42,2%	45,5%	49,2%
Activos por derecho de uso	1,9%	1,4%	2,7%	2,6%	3,9%
Activo por impuesto a la renta diferido	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	0,6%
Otros activos no corrientes	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>56,9%</b>	<b>54,1%</b>	<b>45,5%</b>	<b>48,8%</b>	<b>53,9%</b>
<b>Total activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Pasivos corrientes</b>					
Cuentas por pagar a proveedores	21,5%	20,4%	21,9%	18,3%	28,3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	10,8%	0,0%	0,0%	1,2%	7,2%
Otras cuentas por pagar	3,4%	2,4%	2,6%	3,0%	3,2%
Pasivos por arrendamiento	1,4%	1,0%	1,9%	1,9%	2,5%
Beneficios a empleados	5,4%	8,2%	8,9%	8,8%	4,7%
Impuesto a la renta por pagar	2,8%	6,8%	8,6%	8,4%	2,3%
Otros impuestos por pagar	3,2%	5,2%	2,7%	3,0%	5,3%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>48,6%</b>	<b>44,0%</b>	<b>46,6%</b>	<b>44,6%</b>	<b>53,5%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Pasivos por arrendamiento	0,6%	0,4%	0,8%	0,7%	1,5%
Beneficios a empleados	2,6%	3,1%	2,4%	2,1%	2,8%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>51,7%</b>	<b>47,6%</b>	<b>49,8%</b>	<b>47,5%</b>	<b>57,8%</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital social	23,3%	22,5%	15,1%	14,8%	12,7%
Reservas	10,8%	5,0%	4,9%	7,6%	17,9%
Resultados acumulados	14,2%	25,0%	30,3%	30,1%	11,6%
<b>Total patrimonio</b>	<b>48,3%</b>	<b>52,4%</b>	<b>50,2%</b>	<b>52,5%</b>	<b>42,2%</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Anexo 3.

#### *Análisis Horizontal del Balance de Situación Financiera*

##### **EMPRESA SNACKS S.A.**

##### **Análisis Horizontal - Balance Situación Financiera**

<b>ACTIVOS</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	100,0%	96,5%	103,2%	137,8%	178,8%
Cuentas por cobrar a clientes	100,0%	101,7%	196,7%	195,4%	200,7%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras cuentas por cobrar	100,0%	76,7%	190,1%	166,8%	87,2%
Inventarios	100,0%	130,4%	231,9%	180,7%	217,6%
Impuestos por recuperar	100,0%	0,0%	112,9%	0,0%	0,0%
Otros activos corrientes	100,0%	129,5%	67,6%	78,4%	190,9%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>100,0%</b>	<b>110,9%</b>	<b>195,9%</b>	<b>187,2%</b>	<b>197,3%</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Propiedades, planta y equipos	100,0%	99,5%	120,4%	132,0%	166,9%
Activos por derecho de uso	100,0%	77,1%	213,4%	209,4%	366,9%
Activo por impuesto a la renta diferido	100,0%	101,5%	171,9%	247,7%	393,7%
Otros activos no corrientes	100,0%	94,2%	110,8%	108,7%	96,8%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>100,0%</b>	<b>98,7%</b>	<b>123,8%</b>	<b>135,1%</b>	<b>174,4%</b>
<b>Total activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>104,0%</b>	<b>154,9%</b>	<b>157,5%</b>	<b>184,3%</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Pasivos corrientes</b>					
Cuentas por pagar a proveedores	100,0%	98,7%	158,2%	134,3%	243,0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	100,0%	0,0%	0,0%	18,0%	123,1%
Otras cuentas por pagar	100,0%	74,3%	116,8%	137,9%	172,1%
Pasivos por arrendamiento	100,0%	74,5%	205,3%	210,6%	323,0%
Beneficios a empleados	100,0%	157,9%	255,9%	257,1%	160,7%
Impuesto a la renta por pagar	100,0%	251,0%	471,7%	473,6%	153,7%
Otros impuestos por pagar	100,0%	167,2%	131,3%	145,0%	300,4%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>100,0%</b>	<b>94,2%</b>	<b>148,6%</b>	<b>144,9%</b>	<b>203,1%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Pasivos por arrendamiento	100,0%	81,2%	213,9%	203,7%	472,4%
Beneficios a empleados	100,0%	125,8%	144,2%	130,5%	199,5%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>100,0%</b>	<b>117,7%</b>	<b>156,8%</b>	<b>143,8%</b>	<b>249,1%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>100,0%</b>	<b>95,6%</b>	<b>149,1%</b>	<b>144,8%</b>	<b>205,9%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Capital social	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Reservas	100,0%	48,0%	70,1%	111,4%	307,0%
Resultados acumulados	100,0%	183,2%	330,4%	333,7%	151,1%
<b>Total patrimonio</b>	<b>100,0%</b>	<b>112,8%</b>	<b>161,0%</b>	<b>171,2%</b>	<b>161,2%</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>100,0%</b>	<b>104,0%</b>	<b>154,9%</b>	<b>157,5%</b>	<b>184,3%</b>

#### Anexo 4. Estado de Resultados

##### EMPRESA SNACKS S.A.

##### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas netas de productos	\$17.955.312	\$24.343.267	\$36.223.516	\$38.360.546	\$38.122.992
Costo de productos vendidos	\$12.273.288	\$16.303.559	\$24.522.735	\$25.474.947	\$26.313.870
Depreciaciones	\$379.586	\$504.234	\$758.435	\$787.885	\$813.831
<b>Utilidad bruta</b>	<b>\$5.302.438</b>	<b>\$7.535.474</b>	<b>\$10.942.346</b>	<b>\$12.097.714</b>	<b>\$10.995.291</b>
Gastos de administración	\$1.013.953	\$918.043	\$1.011.850	\$1.384.062	\$1.286.237
Gastos de ventas	\$2.718.942	\$3.529.390	\$4.234.822	\$4.959.981	\$6.982.466
Otros ingresos, neto	\$63.536	\$59.334	\$143.443	\$52.835	\$65.126
Total gastos e ingresos	\$3.669.359	\$4.388.099	\$5.103.229	\$6.291.208	\$8.203.577
<b>Utilidad operacional</b>	<b>\$1.633.079</b>	<b>\$3.147.375</b>	<b>\$5.839.117</b>	<b>\$5.806.506</b>	<b>\$2.791.714</b>
Gastos financieros, netos	\$27.862	\$22.491	\$40.121	\$55.681	\$82.614
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>\$1.605.217</b>	<b>\$3.124.884</b>	<b>\$5.798.996</b>	<b>\$5.750.825</b>	<b>\$2.709.100</b>
Impuesto a la renta	\$467.350	\$842.014	\$1.495.002	\$1.505.007	\$838.970
Utilidad neta del año	\$1.137.867	\$2.282.870	\$4.303.994	\$4.245.818	\$1.870.130
Otros resultados integrales (Pérdidas) actuariales	\$-595	\$1.478	\$-15.330	\$80.726	\$-110.974
<b>Resultado integral del año</b>	<b>\$1.137.272</b>	<b>\$2.284.348</b>	<b>\$4.288.664</b>	<b>\$4.326.544</b>	<b>\$1.759.156</b>

## Anexo 5. Análisis Vertical – Estado de Resultados

### EMPRESA SNACKS S.A.

#### Análisis Vertical - Estado de Resultados

	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas netas de productos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de productos vendidos	68,4%	67,0%	67,7%	66,4%	69,0%
Depreciaciones	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>29,5%</b>	<b>31,0%</b>	<b>30,2%</b>	<b>31,5%</b>	<b>28,8%</b>
Gastos de administración	5,6%	3,8%	2,8%	3,6%	3,4%
Gastos de ventas	15,1%	14,5%	11,7%	12,9%	18,3%
Otros ingresos, neto	0,4%	0,2%	0,4%	0,1%	0,2%
Total gastos e ingresos	20,4%	18,0%	14,1%	16,4%	21,5%
<b>Utilidad operacional</b>	<b>9,1%</b>	<b>12,9%</b>	<b>16,1%</b>	<b>15,1%</b>	<b>7,3%</b>
Gastos financieros, netos	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>8,9%</b>	<b>12,8%</b>	<b>16,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>7,1%</b>
Impuesto a la renta	2,6%	3,5%	4,1%	3,9%	2,2%
Utilidad neta del año	6,3%	9,4%	11,9%	11,1%	4,9%
Otros resultados integrales (Pérdidas) actuariales	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	-0,3%
<b>Resultado integral del año</b>	<b>6,3%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>4,6%</b>

## Anexo 6. Análisis Horizontal – Estado de Resultados

### EMPRESA SNACKS S.A.

#### Análisis Horizontal - Estado de Resultados

	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas netas de productos	100,0%	135,6%	201,7%	213,6%	212,3%
Costo de productos vendidos	100,0%	132,8%	199,8%	207,6%	214,4%
Depreciaciones	100,0%	132,8%	199,8%	207,6%	214,4%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>100,0%</b>	<b>142,1%</b>	<b>206,4%</b>	<b>228,2%</b>	<b>207,4%</b>
Gastos de administración	100,0%	90,5%	99,8%	136,5%	126,9%
Gastos de ventas	100,0%	129,8%	155,8%	182,4%	256,8%
Otros ingresos, neto	100,0%	93,4%	225,8%	83,2%	102,5%
Total gastos e ingresos	100,0%	119,6%	139,1%	171,5%	223,6%
<b>Utilidad operacional</b>	<b>100,0%</b>	<b>192,7%</b>	<b>357,6%</b>	<b>355,6%</b>	<b>170,9%</b>
Gastos financieros, netos	100,0%	80,7%	144,0%	199,8%	296,5%
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>100,0%</b>	<b>194,7%</b>	<b>361,3%</b>	<b>358,3%</b>	<b>168,8%</b>
Impuesto a la renta	100,0%	180,2%	319,9%	322,0%	179,5%
Utilidad neta del año	100,0%	200,6%	378,3%	373,1%	164,4%
Otros resultados integrales (Pérdidas) actuariales	100,0%	-248,4%	2576,5%	-13567,4%	18651,1%
<b>Resultado integral del año</b>	<b>100,0%</b>	<b>200,9%</b>	<b>377,1%</b>	<b>380,4%</b>	<b>154,7%</b>