

EJEMPLO DE VALUACIÓN DE UNA EMPRESA FABRICANTE DE LUBRICANTES



JUNIO 2022

NOTA ACLARATORIA

Este documento ha sido preparado con información ficticia y con datos recopilados de diferentes fuentes. La información contenida en este documento es para fines educativos por lo que no puede garantizar, ya sea explícita o implícitamente, la confiabilidad y precisión de la misma.

Manuel Guerrero (manuel.querrero@polemia.com)

TABLA DE CONTENIDO

I.	DESCRIPCIÓN	3
II.	MERCADO	5
III.	ANÁLISIS DE INFORMACIÓN FINANCIERA HISTÓRICA	
	a. ESTADO DE RESULTADOS	7
	b. BALANCE GENERAL	9
	c. ESTRUCTURA DE CAPITAL	10
	d. FLUJO DE EFECTIVO	10
IV.	PROYECCIÓN FINANCIERA	
	a. BASES DE PROYECCIÓN	11
	b. ESTADO DE RESULTADOS	12
	c. BALANCE GENERAL	14
	d. ESTRUCTURA DE CAPITAL	15
	e. FLUJO DE EFECTIVO	15
V.	VALUACIÓN DE LA COMPAÑÍA	
	a. INTRODUCCIÓN	16
	b. METODOLOGÍAS DE VALUACIÓN	17
	c. VALOR JUSTO DE MERCADO	18
VI.	ANÁLISIS VENTAJAS Y DESVENTAJAS	19
VII.	CONCLUSIONES	20
VIII.	ANEXOS	23
	a. MÉTODO DE FLUJOS DE EFECTIVO DESCONTADOS	
	b. MÉTODO DE COMPARACIÓN DE MÚLTIPLOS DE EMPRESAS SIMILARES (BENCHMARKING)	
	c. MÉTODO DE COMPARACIÓN DE MÚLTIPLOS DE OPERACIONES HISTÓRICAS DE COMPRA-VENTA DE EMPRESAS DEL MISMO SECTOR O SIMILARES (M&A)	
	d. VALOR POR VENTA DE INMUEBLES + NEGOCIO EN MARCHA	

I. Descripción

Lubricantes de la Península, S.A. de C.V. (“LP”) es una empresa fundada en 1950, que fabrica y comercializa aceites de proceso y lubricantes para diversas industrias, de acuerdo con las normas vigentes y a las necesidades de sus clientes, pudiéndolos entregar a granel, tambor, cubeta y otras presentaciones que le sean requeridas.

Lo anterior se convierte en un diferenciador importante frente a sus competidores (IPISA, Cadsa, Luber – Aceimex), ya que **LP** tiene la capacidad de generar una amplia gama de productos personalizados satisfaciendo cualquier necesidad de sus clientes. Su principal proveedor es Pemex con un 70% promedio de las compras, y el resto se importa de diferentes países.



Familia de Productos de Aceites de Proceso

- Aceites de usos múltiples
- Aceites de prueba
- Aceites desmoldantes
- Aceites dieléctricos
- Aceites nafténicos parafínicos
- Aceites para tintas
- Aceites plastificantes

Familia de Productos de Aceites Lubricantes

- Aceites a gasolina
- Aceites ATF y manuales
- Aceites diésel
- Aceites especiales
- Aceites para maquinados
- Aceites para temple
- Grasas
- Lubricantes industriales

Todos los productos de **LP** cuentan con certificados de calidad, ya que son sometidos a rigurosos escrutinios logrando ofrecer aceites de proceso y lubricantes de alta calidad. Con esto se logra cumplir con los estándares del American Petroleum Institute (API), Global Standard System Certified y la ANAB (National Accreditation Board)



LP cuenta con una planta ubicada en Hidalgo, Pachuca, con una dimensión de 1,500 m² donde tienen instalados 6 tanques que otorgan una capacidad de elaboración de hasta 2 millones de litros de aceite mensuales. Actualmente la utilización de la planta se encuentra al 50%.

Asimismo, la compañía tiene 2 bodegas ubicadas en el municipio de San Pedro Xalostoc, Estado de Hidalgo con una dimensión total de 3,789 m² que son utilizadas como centros de distribución.

Por último, **LP** cuenta con 3 pipas con las cuales prestan el servicio de entrega a los clientes.



Otro elemento muy importante de **LP** es que cuentan con un desarrollo que continuamente está buscando nuevas tecnologías para adaptarse a las condiciones del mercado.



II. Mercado

En México, se producen anualmente 650 millones de litros de lubricantes al año, lo que representa un valor del mercado de aceites y lubricantes de más de **\$8 mil millones de pesos**, de los cuales más del 50% es utilizado en el sector automotriz.

Los principales jugadores y su participación de mercado en este sector son:

Grupo Cisa, (Quaker State, Shell y Pennzoil)	21%
Mexicana de Lubricantes y Mobil Exxon	14%
Bardahl	10%
Chevron	9%
Roshfrans	8%
Otros	38%

Como muchos otros mercados, el de aceites y lubricantes se ha tenido que adaptar a la globalización y a los cambios tecnológicos (shale gas, autos eléctricos, aceites más resistentes) que esto ha traído.

Por ello las grandes empresas han realizado algunas acciones para acomodarse a las nuevas condiciones del mercado y mantenerse como líderes como lo son aceites sintéticos para motores que usan gas natural que permiten un mejor rendimiento de los automóviles y además se adaptan a la tendencia del uso de dicho insumo.

Qué están haciendo algunos de los participantes en el mercado de Aceites y Lubricantes:

Bardhal

Su meta es incrementar la exportación saliendo a buscar nuevos mercados ya que en México se han mantenido como líderes. Además, Su planta producirá fluidos, grasas y lubricantes automotrices e industriales para abastecer el mercado nacional, de América Latina, el sur de Estados Unidos y China.

Akron

Empresa con capital ciento por ciento mexicano que ha ido ganando presencia internacional y aspira a convertirse en la firma líder de México en la distribución de lubricantes. Su crecimiento se ha fundamentado en la incursión en múltiples mercados, no solo de lubricantes para motores automotrices, sino para usos muy diversos entre los que se encuentran motores de barcos, plantas generadoras de electricidad, maquinaria pesada industrial, barcos de la marina, refaccionarias, tiendas de autoservicio, ingenios cañeros, industria minera y el mercado de grasas industriales. En varios de estos nichos son los líderes en marca.

Bizol

Tiene distribución en 57 países de Europa, África, Medio Oriente, América y la región Asia Pacífico, ha diseñado un aceite para motor especial para las necesidades específicas de cada cliente, presentó su nuevo producto: Bizol Green Oil, con lo que busca ofrecer un lubricante que proteja los motores en el tráfico pesado y que, en última instancia, proporcione mayor seguridad para los conductores de la ciudad.

Roshfrans

En 2013, sus ventas crecieron 3 por ciento, teniendo que elevar la producción de aceites, además de firmar contratos con Nissan y Ford para penetrar mejor el mercado automotriz. La empresa cuenta con un mercado de exportación consolidado en Centro y Sudamérica, el cual llega a 10 por ciento de su producción, y que ahora busca abrirse las puertas en Canadá y Estados Unidos.

Pennzoil

Fabrica lubricantes hechos con gas natural, tecnología con un proceso patentado que convierte el gas natural en aceite puro de base sintética –de óptima calidad, y primero en su tipo, dado que contiene menos impurezas que las que se observan en el crudo de petróleo.

Con tal iniciativa Pennzoil lleva a cabo acciones orientadas a ofrecer aceites sintéticos para motor, innovadores, formulados con gas natural, combinados con aditivos de alto rendimiento.

III. Análisis de la Información Financiera

Estado de Resultados Histórico (cifras en miles de pesos)

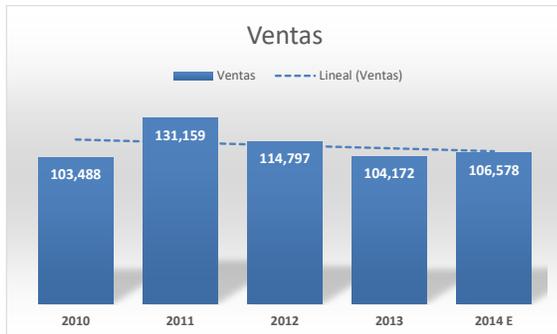
Concepto	2010	2011	2012	2013	2014 anualizado	2014 Sep Real
Lubricantes	13,182	12,810	11,863	13,077	17,318	12,988
Proceso	88,492	114,978	102,357	90,436	88,561	66,421
Envases	135	452	635	744	700	525
Otros	1,679	2,920	(59)	(85)	-	(68)
Ventas	103,488	131,159	114,797	104,172	106,578	79,866
Lubricantes	8,968	9,459	8,964	9,808	13,498	10,123
Proceso	77,121	98,027	89,724	80,381	80,755	60,566
Envases	916	596	724	802	994	745
Otros	1,791	2,936	267	1,250	-	796
Costo de Ventas	88,797	111,018	99,679	92,241	95,246	72,230
Lubricantes	4,214	3,350	2,899	3,269	3,820	2,865
Proceso	11,371	16,951	12,633	10,055	7,807	5,855
Envases	(781)	(144)	(89)	(59)	(294)	(221)
Utilidad Bruta	14,691	20,141	15,118	11,931	11,332	7,635
Lubricantes	32%	26%	24%	25%	22%	22%
Proceso	13%	15%	12%	11%	9%	9%
Envases	-580%	-32%	-14%	-8%	-42%	-42%
Otros	-7%	-1%	553%	1569%	-	1271%
Margen Bruto	14.2%	15.4%	13.2%	11.5%	10.6%	9.6%
Lubricantes	-	-3%	-7%	10%	32%	-
Proceso	-	30%	-11%	-12%	-2%	-
Envases	-	235%	40%	17%	-6%	-
Otros	-	74%	-102%	44%	-	-
Crecimiento en Ventas	-	27%	-12%	-9%	2%	-25%
Gastos de Administración	7,870	8,822	8,418	8,471	7,615	5,712
Gastos de Ventas	5,469	6,359	5,291	5,211	4,693	3,520
Total Gastos	13,339	15,181	13,709	13,682	12,309	9,231
Utilidad de Operación	1,352	4,960	1,409	(1,750)	(976)	(1,596)
Margen de Operación	1.3%	3.8%	1.2%	-1.7%	-0.9%	-2.0%
Depreciaciones	-	-	832	684	328	246
Amortizaciones	-	16	16	16	19	14
Otros Ajustes	2,474	2,968	3,127	3,324	2,578	1,934
EBITDA	3,826	7,944	5,384	2,274	1,949	598
Margen EBITDA	3.7%	6.1%	4.7%	2.2%	1.8%	0.7%
Gastos Financieros	(491)	(853)	-	(84)	(61)	(46)
Productos Financieros	156	106	290	129	-	-
CIF	(335)	(747)	290	45	(61)	(46)
Otros Gastos	(179)	(251)	(99)	-	-	-
Otros Gastos	(179)	(251)	(99)	-	-	-
Otros Ingresos	-	-	-	93	(224)	(224)
Otros Productos	-	-	-	93	(224)	(224)
Otros Productos y Otros Gastos	(179)	(251)	(99)	93	(224)	(224)
Utilidad Antes de Impuestos	838	3,962	1,599	(1,612)	(1,262)	(1,866)
Margen Antes de Impuestos	0.8%	3.0%	1.4%	-1.5%	-1.2%	-2.3%
Impuestos	402	1,309	936	373	-	-
Utilidad Neta Despues de Impuestos	437	2,653	663	(1,985)	(1,262)	(1,866)
Margen Neto Despues de Impuestos	0.4%	2.0%	0.6%	-1.9%	-1.2%	-2.3%

La línea de productos más importante es la de Proceso, seguida por los Lubricantes.

El margen bruto por familia de producto ha venido cayendo año con año, lo cual impacta negativamente en las utilidades.

Se hicieron los ajustes de las partidas extraordinarias para obtener el EBITDA Ajustado del negocio y reflejar la realidad del mismo.

Gráficas



Se observa cómo se alcanzó un pico de Ventas en 2011 y a partir de ahí la tendencia ha sido a la baja. En 2014 se proyecta una ligera alza comparada con 2013.



En cambio, el costo de ventas se ha mantenido prácticamente lineal, lo cual explica de alguna manera el decremento en el margen bruto.



Los gastos de operación tampoco han bajado en proporción al decremento de ventas, con lo cual se impacta directamente a la utilidad de operación.



Aquí se puede observar como la utilidad en operación se ha visto impactada negativamente tanto por el costo de ventas como por los gastos de operación.

B. Balance General Histórico (cifras en miles de pesos)

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014 Sep Real
Efectivo y Equivalentes	3,274	802	5,167	3,870	4,672
Inversiones y valores	-	-	-	-	1
Clientes	17,613	19,245	9,146	13,532	16,015
Deudores Diversos	815	390	381	384	356
Inventarios	11,100	18,300	19,923	9,639	11,471
Impuestos a Favor	4,830	3,832	3,662	2,531	3,683
Otros Activos Circulantes	172	266	316	342	862
Total Activo Circulante	37,805	42,835	38,595	30,300	37,060
Terreno	1	1	1	1	1
Edificios	8	8	8	8	8
Mobiliario y equipo	2,744	2,744	2,815	2,831	2,840
Equipo de computo	1,080	1,080	1,122	1,122	1,122
Equipo de transporte	4,611	4,611	4,852	4,852	4,852
(Depreciacion acumulada)	(6,353)	(6,353)	(7,184)	(7,869)	(8,114)
Actualizacion de Activos Fijos	23,035	23,035	23,035	23,035	23,035
(Depreciación Actualización de Activos Fijos)	(19,309)	(19,739)	(19,739)	(19,739)	(19,739)
Total de Activos Fijos	5,817	5,387	4,909	4,241	4,005
Gastos de instalacion	195	195	195	261	261
(Amortizacion de gastos)	(34)	(42)	(51)	(60)	(66)
Actualización Gastos Diferidos	5,738	5,738	5,738	5,738	5,738
(Depreciación Actualización Gastos Diferidos)	(5,689)	(5,689)	(5,689)	(5,689)	(5,689)
Formula Ecoclub IEQ	150	150	150	150	150
(Amortización Formula Ecoclub IEQ)	(66)	(73)	(81)	(88)	(96)
Depositos en garantia	7	7	7	9	9
Total de Activo Diferido	303	287	271	322	308
Excedente de efectivo	-	-	-	-	-
SUMA ACTIVO	43,925	48,508	43,775	34,862	41,372
Proveedores	13,014	14,672	11,327	7,556	14,480
Acreeedores Diversos	61	53	51	55	260
Impuestos por Pagar	401	1,055	852	625	3,521
PTU	253	502	228	4	4
Otros pasivos	2,289	2,512	1,251	1,705	69
Total de Pasivo Circulante	16,019	18,793	13,709	9,945	18,334
Documentos por pagar a largo plazo	-	-	-	-	-
Total de Pasivo No Circulante	-	-	-	-	-
SUMA PASIVO	16,019	18,793	13,709	9,945	18,334
Capital Social	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260
Reserva legal	252	252	252	252	252
Otras cuentas de capital	(12,047)	(12,592)	(12,526)	(12,497)	3,975
Resultados de Ejercicios Anteriores	38,005	38,142	40,417	37,887	19,417
Resultados del Ejercicio	437	2,653	663	(1,985)	(1,866)
Total de Capital Contable	27,906	29,715	30,066	24,917	23,038
SUMA PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	43,925	48,508	43,775	34,862	41,372

En general la empresa refleja una estructura de capital adecuada con un promedio de 48 días de cobro, 50 días de inventarios y 44 de proveedores.

LP no cuenta con líneas bancarias operando, lo cual podría ser una opción para sustentar financieramente el crecimiento en los próximos años.

C. Estructura de Capital de Trabajo Histórico

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014 Sep Real
Caja y Bancos (días)	11	2	16	13	14
Cientes (días)	61	53	29	47	48
Deudores Diversos (días)	3	1	1	1	1
Inventarios (días)	45	59	72	38	38
Impuestos a Favor (días)	17	11	11	9	11
Otros activos (% s/ ventas)	1	1	1	1	3
Proveedores	53	48	41	29	48
Acreedores Diversos	0	0	0	0	1
Impuestos por Pagar	1	2	2	1	11

D. Flujo de Efectivo Histórico (cifras en miles de pesos)

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014 Sep Real
Resultado del Ejercicio	437	2,653	663	(1,985)	(1,866)
Depreciación	-	-	-	-	-
Amortización	-	16	16	16	14
Flujo Generado	437	2,669	679	(1,968)	(1,852)
Efectivo y Equivalentes	-	2,473	(4,365)	1,297	(802)
Inversiones y valores	-	-	-	-	(1)
Cientes	-	(1,632)	10,099	(4,386)	(2,482)
Deudores Diversos	-	425	9	(3)	28
Inventarios	-	(7,200)	(1,623)	10,284	(1,832)
Impuestos a Favor	-	998	170	1,131	(1,152)
Otros Activos Circulantes	-	(94)	(50)	(27)	(519)
Gastos de instalación	-	-	-	(66)	0
Actualización Gastos Diferidos	-	-	-	-	(0)
(Depreciación Actualización Gastos Diferidos)	-	-	-	-	0
Formula Ecoclub IEQ	-	-	-	-	-
Depositos en garantía	-	0	-	(2)	-
Actualización de Activos Fijos	-	-	-	-	-
(Depreciación Actualización de Activos Fijos)	-	431	-	0	-
Proveedores	-	1,657	(3,345)	(3,771)	6,924
Acreedores Diversos	-	(8)	(3)	5	205
Impuestos por Pagar	-	654	(203)	(227)	2,896
PTU	-	248	(274)	(224)	0
Otros pasivos	-	223	(1,260)	454	(1,637)
Requerimientos de Capital de Trabajo	-	(1,825)	(845)	4,465	1,628
Flujo Operativo	-	844	(166)	2,496	(223)
Capex	-	-	478	668	236
Documentos por pagar a largo plazo	-	-	-	-	-
Capital Social	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	-	-
Otras cuentas de capital	-	(544)	66	29	16,472
Resultados de Ejercicios Anteriores	-	(300)	(377)	(3,194)	(16,485)
Flujo No Operativo	-	(844)	166	(2,496)	223
Flujo del Ejercicio	-	0	(0)	(2)	(0)
Flujo Acumulado	-	0	(0)	(2)	(2)

IV. Proyección Financiera

Bases para la Proyección (Supuestos)

Para la proyección del **Estado de Resultados** se inició con un incremento en el **volumen de ventas** para 2015 del 10% para la línea de Lubricantes y 5% la línea de Proceso. Para los siguientes años, la línea Lubricantes se incrementó en 20% anual, y la de Proceso se mantuvo en 5%. Asimismo, a partir del 2016 se contempló un incremento en el **precio de venta** del 2% anual.

En cuanto al **margen bruto**, se proyectó que en 2015 se puede alcanzar un nivel similar al 2013, es decir, del 11.1%. Posteriormente se contemplan mejoras año con año hasta llegar a 15.6% en 2019, alcanzando el nivel más alto logrado en 2011. Éstas mejoras se consiguen principalmente al no incrementar los costos sino hasta el año 2017 en un 1.5% anual que es menor al incremento que se hace en el precio de venta.

Respecto a los **gastos generales**, se proyectaron en la misma proporción que se tiene a septiembre de 2013, eliminando las partidas de gastos no propios del negocio, obteniendo automáticamente una mejora en el **margen de operación**. Por otro lado, hemos incluido un concepto de **Renta de instalaciones** equivalente a \$2.2 millones para el primer año, con un incremento del 1.5% anual para los siguientes. Lo anterior deriva de haber asumido que los inmuebles que ocupa **LP** actualmente son vendidos, y a partir del primer año de proyección se debe pagar una renta para continuar con su uso.

La **depreciación** se determinó con base a una proyección de inversión en activos fijos, y aplicando los porcentajes de deducción marcados por las leyes fiscales. No se contempla el **financiamiento** de la compañía con deuda bancaria, sin embargo, consideramos que la empresa es sujeta de crédito y podría hacerlo en algún momento. Por último, se aplicó una **tasa consolidada de impuestos del 35%**, considerando ISR y PTU principalmente, durante los 5 años proyectados.

En lo que se refiere al **Balance General** la proyección se hizo con base en los días ventas o días costos, según sea el caso, que la compañía ha presentado históricamente. En este caso, se contemplaron ligeras mejoras, sobre todo en las cuentas que intervienen en las necesidades de capital de trabajo; clientes, inventarios y proveedores, ya que consideramos que dicha estructura es adecuada con la industria.

La proyección de **inversiones en activos fijos** fue mínima debido a que nos informó que la planta no necesita una inversión mayor para aumentar sus ventas a los niveles que se han propuesto. Por lo tanto, se realizó una reposición de la depreciación anual de algunos de los rubros del activo fijo, de acuerdo a los porcentajes de depreciación fiscal.

Se consideró que no se harán reparto de **dividendos** durante el periodo de la proyección.

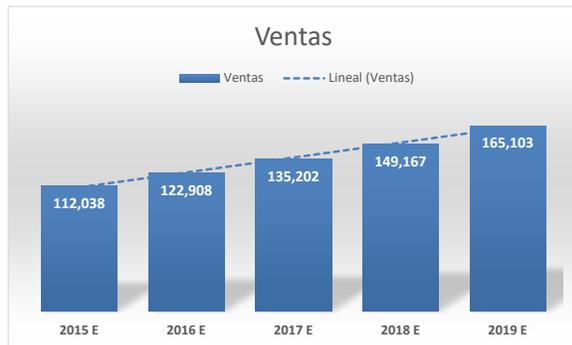
A. Estado de Resultados Proyectado (cifras en miles de pesos)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019
Lubricantes	19,049	23,316	28,539	34,932	42,757
Proceso	92,989	99,591	106,662	114,235	122,346
Ventas	112,038	122,908	135,202	149,167	165,103
Lubricantes	14,847	17,817	21,594	26,302	32,035
Proceso	84,792	89,032	94,418	100,626	107,243
Costo de Ventas	99,640	106,849	116,012	126,928	139,278
Lubricantes	4,202	5,500	6,945	8,631	10,722
Proceso	8,197	10,559	12,244	13,609	15,104
Utilidad Bruta	12,399	16,059	19,189	22,240	25,825
Lubricantes	22%	24%	24%	25%	25%
Proceso	9%	11%	11%	12%	12%
Margen Bruto	11.1%	13.1%	14.2%	14.9%	15.6%
Lubricantes	10%	22%	22%	22%	22%
Proceso	5%	7%	7%	7%	7%
Crecimiento en Ventas	-30%	10%	10%	10%	11%
Gastos de Administración	5,300	5,814	6,395	7,056	7,810
Gastos de Ventas	4,938	5,417	5,958	6,574	7,276
Renta de instalaciones	2,245	2,278	2,312	2,347	2,382
Total Gastos	12,482	13,509	14,666	15,977	17,468
Utilidad de Operación	(83)	2,550	4,523	6,262	8,357
Margen de Operación	-0.1%	2.1%	3.3%	4.2%	5.1%
Depreciaciones	122	238	212	322	280
Amortizaciones	17	17	17	17	17
EBITDA	55	2,805	4,751	6,601	8,653
Margen EBITDA	0.0%	2.3%	3.5%	4.4%	5.2%
CIF	-	-	-	-	-
Otros Productos y Otros Gastos	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	(83)	2,550	4,523	6,262	8,357
Margen Antes de Impuestos	-0.1%	2.1%	3.3%	4.2%	5.1%
Impuestos	-	893	1,583	2,192	2,925
Utilidad Neta Despues de Impuestos	(83)	1,658	2,940	4,071	5,432
Margen Neto Despues de Impuestos	-0.1%	1.3%	2.2%	2.7%	3.3%

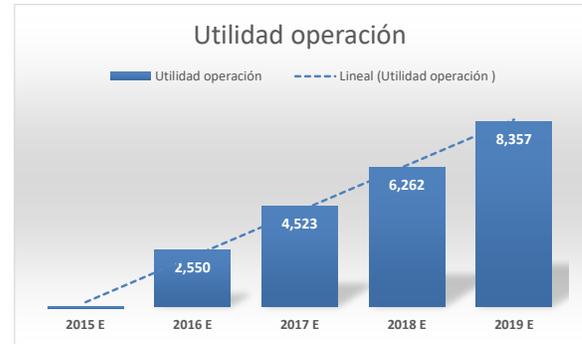
Las proyecciones se hicieron de acuerdo a lo expresado en la sección de **Base de Proyecciones**, logrando incrementar los márgenes bruto y operativo paulatinamente hasta llegar a niveles del 2011.

Al considerar que no se hace uso de líneas de crédito, no se contempla el pago de intereses. La tasa total de impuestos es del 35%.

Gráficos



Se puede observar que la tendencia a la alza es proporcional entre el crecimiento de ventas y del costo de ventas. Con esto, se logra mantener un crecimiento en el margen bruto a diferencia de lo que ha pasado en los años anteriores recientes.



Los gastos de operación se proyectaron eliminando las partidas extraordinarias que actualmente tiene **LP**, consiguiendo un decremento proporcional en ellos e impactando positivamente a la utilidad en operación.

B. Balance General Proyectado (cifras en miles de pesos)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y Equivalentes	3,112	3,414	3,756	4,144	4,586
Clientes	14,005	15,363	16,900	18,646	20,638
Deudores Diversos	622	683	751	829	917
Inventarios	11,071	11,872	12,890	14,103	15,475
Impuestos a Favor	3,112	3,414	3,756	4,144	4,586
Otros Activos Circulantes	311	341	376	414	459
Total Activo Circulante	32,234	35,088	38,428	42,279	46,661
Terreno	-	-	-	-	-
Edificios	-	-	-	-	-
Mobiliario y equipo	2,983	3,132	3,288	3,453	3,625
Equipo de computo	1,178	1,178	1,237	1,237	1,299
Equipo de transporte	4,852	5,337	5,337	5,871	5,871
(Depreciación acumulada)	(8,236)	(8,474)	(8,686)	(9,008)	(9,288)
Actualización de Activos Fijos	23,035	23,035	23,035	23,035	23,035
(Depreciación Actualización de Activos Fijos)	(19,739)	(19,739)	(19,739)	(19,739)	(19,739)
Total de Activos Fijos	4,072	4,468	4,472	4,848	4,802
Gastos de instalación	261	261	261	261	261
(Amortización de gastos)	(75)	(84)	(93)	(102)	(111)
Actualización Gastos Diferidos	5,738	5,738	5,738	5,738	5,738
(Depreciación Actualización Gastos Diferidos)	(5,689)	(5,689)	(5,689)	(5,689)	(5,689)
Formula Ecoclub IEQ	150	150	150	150	150
(Amortización Formula Ecoclub IEQ)	(103)	(111)	(118)	(126)	(133)
Depositos en garantía	9	9	9	9	9
Total de Activo Diferido	291	275	258	242	225
Excedente de efectivo	680	186	1,149	2,607	5,528
SUMA ACTIVO	37,277	40,017	44,308	49,975	57,217
Proveedores	12,455	13,356	14,502	15,866	17,410
Acreedores Diversos	311	341	376	414	459
Impuestos por Pagar	1,556	1,707	1,878	2,072	2,293
Total de Pasivo Circulante	14,322	15,405	16,755	18,352	20,161
Documentos por pagar a largo plazo	-	-	-	-	-
Total de Pasivo No Circulante	-	-	-	-	-
SUMA PASIVO	14,322	15,405	16,755	18,352	20,161
Capital Social	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260
Reserva legal	252	252	252	252	252
Otras cuentas de capital	3,975	3,975	3,975	3,975	3,975
Resultados de Ejercicios Anteriores	17,551	17,468	19,126	22,066	26,136
Resultados del Ejercicio	(83)	1,658	2,940	4,071	5,432
Total de Capital Contable	22,955	24,613	27,553	31,623	37,055
SUMA PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	37,277	40,017	44,308	49,975	57,217

En lo que se refiere a las cuentas de capital de trabajo (clientes, inventario y proveedores) se mantuvieron a los niveles promedio históricos que ha presentado la compañía.

Asimismo, se contemplaron pequeñas inversiones en activos fijos y sus respectivas depreciaciones con base en las tasas fiscales.

No se contemplan aumentos de capital, ni tampoco pago de dividendos.

C. Estructura de Capital de Trabajo Proyectado

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019
Caja y Bancos (días)	10	10	10	10	10
Clientes (días)	45	45	45	45	45
Deudores Diversos (días)	2	2	2	2	2
Inventarios (días)	40	40	40	40	40
Impuestos a Favor (días)	10	10	10	10	10
Otros activos (% s/ ventas)	1	1	1	1	1
Proveedores	45	45	45	45	45
Acreeedores Diversos	1	1	1	1	1
Impuestos por Pagar	5	5	5	5	5

D. Flujo de Efectivo Proyectado (cifras en miles de pesos)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019
Resultado del Ejercicio	(83)	1,658	2,940	4,071	5,432
Depreciacion	122	238	212	322	280
Amortizacion	17	17	17	17	17
Flujo Generado	55	1,912	3,168	4,409	5,728
Efectivo y Equivalentes	1,560	(302)	(341)	(388)	(443)
Inversiones y valores	1	-	-	-	-
Cientes	2,010	(1,359)	(1,537)	(1,746)	(1,992)
Deudores Diversos	(266)	(60)	(68)	(78)	(89)
Inventarios	400	(801)	(1,018)	(1,213)	(1,372)
Impuestos a Favor	571	(302)	(341)	(388)	(443)
Otros Activos Circulantes	550	(30)	(34)	(39)	(44)
Gastos de instalacion	-	-	-	-	-
Actualización Gastos Diferidos	-	-	-	-	-
(Depreciación Actualización Gastos Diferidos)	-	-	-	-	-
Formula Ecoclub IEQ	-	-	-	-	-
Depositos en garantia	-	-	-	-	-
Actualizacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
(Depreciación Actualización de Activos Fijos)	-	-	-	-	-
Proveedores	(2,025)	901	1,145	1,364	1,544
Acreeedores Diversos	51	30	34	39	44
Impuestos por Pagar	(1,965)	151	171	194	221
PTU	(4)	-	-	-	-
Otros pasivos	(69)	-	-	-	-
Requerimientos de Capital de Trabajo	814	(1,772)	(1,990)	(2,254)	(2,573)
Flujo Operativo	869	140	1,178	2,156	3,156
Capex	(189)	(634)	(215)	(698)	(234)
Documentos por pagar a largo plazo	-	-	-	-	-
Capital Social	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	-	-
Otras cuentas de capital	-	-	-	-	-
Resultados de Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-
Flujo No Operativo	(189)	(634)	(215)	(698)	(234)
Flujo del Ejercicio	680	(494)	963	1,458	2,921
Flujo Acumulado	678	184	1,147	2,605	5,526

V. Valuación de la Compañía

Introducción

Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo sus dueños necesitan disponer de una idea de valor porque:

- I. Existe un tercero interesado en comprar la compañía
- II. Existe alguna disputa accionaria entre socios y conviene fijar un valor que permita resolver el problema con la salida de uno de los socios
- III. Se quiere realizar una aportación de capital y es conveniente definir el valor que ha de asignarse al negocio con carácter previo
- IV. Simplemente se quiere tener una referencia interna de valor.

La contabilidad es una herramienta que puede generarse una idea sobre el valor del negocio, pero es muy difícil que un inversionista o el mercado puedan comprarla sobre esa base.

Los dueños pueden tener una visión sesgada del valor de su negocio, ya que es complicado para un empresario evadirse de un “afecto moral” que implica componentes subjetivos, que lo llevan a distorsionar el verdadero valor de la compañía en el mercado.

Además, es importante señalar que valor del negocio y precio no siempre coinciden. Una cosa es determinar el valor de mercado atribuible a un negocio mediante las metodologías usuales, y otra es negociar un precio que ha considerado una serie de hechos y circunstancias, y que responda a un acuerdo entre comprador y vendedor sobre el cual se realizará una transacción.

Metodologías para la Valuación de LP

Para obtener el valor justo de mercado de **LP**, hemos aplicado los tres métodos de valuación más comúnmente utilizados en el medio financiero, de conformidad con lo descrito más adelante, y hemos ponderado cada uno de ellos en base a las características particulares de **LP**.

- 1) **Valuación por descuento de flujos proyectados.** Este método consiste en traer a valor presente los flujos de caja proyectados de **LP**, que resultan de la proyección financiera que hemos realizado, y que está basada en el comportamiento histórico de la compañía y las expectativas futuras que el *management* tiene previstas para los próximos 5 años.
(Anexo A)
- 2) **Comparación de múltiplos de empresas del mismo sector o similares (Benchmarking).** Este método consiste en obtener los múltiplos TEV/Ventas y TEV/EBITDA a los cuales cotizan algunas empresas públicas a nivel internacional, que se encuentren dentro del mismo sector o tienen características similares a **LP**. Dichos múltiplos son ajustados a las condiciones del mercado y el tamaño de **LP**, y son aplicados a las cifras de la compañía para determinar su valor.
(Anexo B)
- 3) **Comparación de múltiplos en operaciones históricas de compra-venta de empresas del mismo sector o similares (M&A).** Este método consiste en obtener los múltiplos TEV/Ventas y TEV/EBITDA a los cuales se han realizado operaciones de compra – venta de empresas dentro del mismo sector o con características similares a **LP** a nivel internacional. Los múltiplos se ajustan a las condiciones de mercado y tamaño de **LP**, y se aplican a las cifras de la compañía para determinar su valor.
(Anexo C)
- 4) **Venta de Bienes Inmuebles.** En este caso, estamos considerando la venta de los 3 inmuebles propiedad de **LP** donde actualmente lleva a cabo sus operaciones, lo cual beneficiaría económicamente en forma directa a sus accionistas. De esta manera, se está considerando que **LP** tendría que pagar una renta a partir de 2015 que impactará negativamente las utilidades proyectadas de la compañía comparadas con las que actualmente tiene.
(Anexo D)

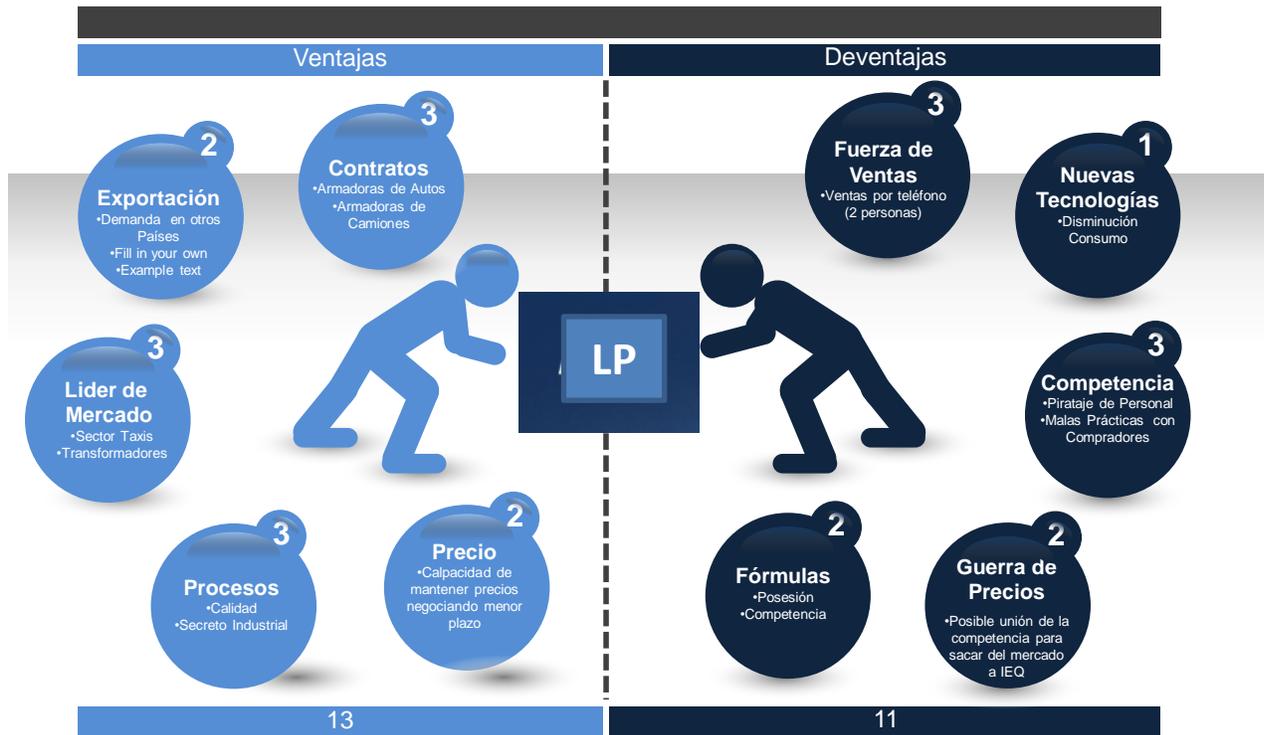
Valor Justo de Mercado

En nuestra opinión, aplicando los métodos explicados anteriormente y ponderados en base a las particularidades de la empresa, **el valor justo de mercado de LP asciende a \$23.2 millones de pesos**. En adición a ello, de acuerdo con lo expresado anteriormente, los accionistas de LP podrían recibir un monto adicional por **\$28 millones de pesos** por concepto de la **venta de los inmuebles** en los que actualmente opera la compañía. Estos valores se detallan a continuación:

Resumen de Valores			Cifras en miles de pesos
Descripción	Pondereacion	Firm value Rango:	Multiplo implicito FV/EBITDA 14E
Flujos Descontados			
WACC = 15%	40%	20,276	8.0x
Compañías comparables			
Cifras 2014 E	30%	24,838	10.3x
Transacciones comparables			
Cifras 2014 E	30%	25,564	10.7x
Valor Ponderado	100%	23,231	
Valor de los Activos			
Bienes Inmuebles		28,058	
Valor Total para Accionistas		51,289	

Cabe señalar que este valor justo de mercado, en el caso de una operación de compra-venta puede modificarse a la alza o a la baja, en función de las sinergias que el potencial comprador identifique como generadores o mitigadores de valor.

V. Análisis de Ventajas y Desventajas



VI. Conclusiones

El valor de **LP** como negocio en marcha es de **\$23.2 millones de pesos** que se establece en este documento, resulta de varios factores como los siguientes:

- a. A partir del 2012 hubo un decremento en ventas del 12% y en 2013 del 9% comparado con 2011. Se estima que las ventas de 2014 crezcan en un 2% que no sería suficiente para revertir el impacto del año anterior. El costo de ventas ha ido creciendo proporcionalmente a las ventas, no obstante que estas han decrecido.
- b. Los gastos de operación también se han ido incrementando año con año, lo cual indica que la estructura de la compañía se está haciendo muy pesada.
- c. Los 3 factores anteriores impactan negativamente en el EBITDA de la compañía que es uno de los elementos más importantes para arribar al valor de la misma.
- d. No existe un plan de negocios sustentado, que permita tener unas proyecciones de la compañía más optimistas

Es muy importante señalar que dicho **valor es dinámico** y depende del desempeño futuro que tenga la compañía. Esto significa que, si **LP** lograra cumplir con las proyecciones que se han establecido, la empresa seguramente tendría un mayor valor que el que tiene ahora mismo.

Ya mencionamos que el valor aquí calculado no necesariamente se convierte en el precio de venta de la compañía. La cifra puede variar hacia arriba o hacia abajo, dependiendo de las circunstancias y necesidades del comprador y el vendedor en el momento que se esté llevando a cabo la transacción.

Consideramos que es factible que **LP pueda incrementar su valor** ya que cuenta con elementos importantes para hacerlo; capacidad de planta, experiencia de 50 años, flexibilidad de producción de acuerdo con necesidades del cliente, área de investigación y desarrollo, etc.

No obstante, también tendrá que realizar algunos **cambios y ajustes** dentro de la organización para lograr dicho objetivo; estructuración de un plan de ventas más sólido basado en nuevos clientes o productos, revisión de incremento de precios de venta, análisis del costo de ventas para determinar si existen mermas que puedan ser corregidas o cambio de proveedores, revisión de la estructura de la organización para identificar áreas de oportunidad, entre otros.

Estamos considerando como un escenario posible, la venta de la compañía a un inversionista estratégico que opere el negocio y que inicialmente rente las instalaciones actuales de **LP**. Al paso de un determinado tiempo, dicho inversionista estará en posibilidades de trasladar sus operaciones a una zona más adecuada para las mismas, donde podría pagar una renta menor, y dando oportunidad de que el inmueble sea vendido para otros fines.

De esta forma, los accionistas de **LP** podrían recolectar un ingreso adicional por la venta del inmueble por **\$28 millones de pesos**, con lo cual el beneficio económico total ascendería a **\$51.2 millones de pesos**.

ANEXO A

Método de Flujos de Efectivo Descontados

Este método consiste en traer a valor presente los flujos de efectivo generados por LP, resultantes en la proyección financiera a 5 años elaborada para este propósito, y que reflejan la capacidad

Con la aplicación de este método el valor de LP es de \$20.2 millones de pesos, considerando una **tasa de descuento (WACC)** del **15%**, y un valor terminal o perpetuidad por considerar que es un **Negocio en Marcha**, para lo cual se consideró una **tasa de crecimiento** perpetua del **3% anual**.

El detalle del cálculo del valor de LP se observa en la siguiente tabla:

Control panel	
Tasa de Descuento (WACC)	15.00%
Fecha de adquisición	01/01/2015
Tasa de crecimiento (perpetuidad)	3.00%
Deuda total (financiera)	-
Caja e inversiones 14 (Sep)	4,672

Flujos descontados						
	2015	2016	2017	2018	2019	
Fecha de adquisición	01/01/2015	01/01/2015	01/01/2015	01/01/2015	01/01/2015	
Fecha final del año	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	
Factor de descuento	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Tasa de desc.	VP de Flujos	2015	2016	2017	2018	2019
Flujo de efectivo libre de la empresa		680	(494)	963	1,458	2,921
Valor Terminal $g = 3\%$						12,467
Flujos Descontados		592	(374)	633	833	13,919
Valor total de la empresa (firm value)		15,604				
Deuda Neta		(4,672)				
Valor del Capital (Equity value)		20,276				

La tasa de descuento (WACC) fue calculada con el método del CAPM (Capital Asset Pricing Model) para lo cual se consideraron los siguientes elementos:

- i. **Risk Free (Rf)** la tasa promedio de Cetes de los últimos 4 años
- ii. **Risk Market (Rm)** el promedio de la Bolsa Mexicana de Valores de los últimos 4 años
- iii. **Beta (β)** promedio de 3 empresas comparables a LP.

Al aplicar el método mencionado, la **WACC ajustada** determinada asciende a **15%** como se muestra a continuación:

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)					
	Monto (MXN miles)	Proporcion	Costo	Costo Ponderado	
Recursos de Deuda	-	0.0%	0.0%		0.0%
Recursos de Capital	23,038	100.0%	13.5%		13.5%
Total	23,038	100.0%		WACC	13.5%
Tasa de Impuestos	30.0%				
Risk Free (Rf)	4.6%		Ajustes		1.5%
Risk Market (Rm)	19.5%				
Risk Premium	14.9%				
Beta (β) IEQ	0.6			WACC	Ajustada 15.0%
Costo de la Deuda (Kd)	0.0%				
Costo del Capital (Ke)	13.5%				

Costo de la Deuda (Kd)			
Crédito	Monto	Tasa	Ponderacion
Total	-	Prom Pond	0.0%

Costo del Capital (Ke)			
Risk Free (Rf) Cetes		Risk Market (Rf) BMV	
2009 - 2010	5.4%	2009 - 2010	44.0%
2010 - 2011	4.4%	2010 - 2011	20.0%
2011 - 2012	4.2%	2011 - 2012	-4.0%
2012 - 2013	4.2%	2012 - 2013	18.0%
Promedio Rf	4.6%	Promedio Rf	19.5%

Beta (β)					
Empresas Comparables	Beta (β)	Apalancamiento D / E	Beta Desapalancada	D / E IEQ	β Apalancada IEQ
Michang Oil industrial Co., Ltd.	0.4	0.9%	0.4	0.0%	0.4
Parkland Fuel Corporation	0.9	81.2%	0.6	0.0%	0.6
Neste Oil Corp.	1.2	60.0%	0.8	0.0%	0.8
Promedio	0.6		0.6	0.0%	0.6

ANEXO B

Método Comparación de Múltiplos de Empresas del mismo Sector (Benchmarking)

Este método consiste en obtener múltiplos TEV/Ventas y TEV/EBITDA de empresas públicas internacionales que realizan actividades similares a LP.

El sector donde se ubicaron las actividades de LP es el de *Oil & Gas Refining & Marketing* con un filtro adicional de que entre sus productos se encontraran *industrial oils & lubricants*.

Se determinó el promedio de la muestra obtenida para cada múltiplo, habiendo eliminado los extremos superior e inferior para estabilizar la muestra. Asimismo, al promedio se le aplicaron ajustes por un total de 20% debido a que LP no es una empresa pública (falta de liquidez) y por el tamaño de la misma.

En la siguiente tabla se muestran los múltiplos obtenidos, que se aplicarán a las cifras de LP:

Múltiplo Ajustado TEV/Ventas: 0.30x

Múltiplo Ajustado TEV/EBITDA: 6.41x

Múltiplos de Empresas Comparables Sector: Oil & Gas Refining & Marketing ("industrial oils or "lubricants")

Cifras: millones de dólares

No.	Nombre	Region	TEV / LTM Revenues	TEV / LTM EBITDA	Revenues LTM	Margen Bruto	Margen EBITDA	Margen Neto
1	Calumet Specialty Products Partners LP (NasdaqGS:CLMT)	United States and Canada	0.60 x	13.50 x	5,525	7.2%	4.4%	-2.2%
2	Tide Water Oil Co. (India), Ltd. (BSE:590005)	Asia / Pacific	1.29 x	13.50 x	162	28.6%	9.6%	6.7%
3	Parkland Fuel Corporation (TSX:PKI)	United States and Canada	0.28 x	9.75 x	6,574	7.9%	2.9%	1.0%
4	Motor Oil Hellas Corinth Refineries SA (ATSE:MOH)	Europe	0.18 x	9.29 x	12,841	2.7%	1.8%	0.1%
5	Idemitsu Kosan Co. Ltd. (TSE:5019)	Asia / Pacific	0.25 x	7.97 x	50,503	7.1%	3.0%	0.4%
6	Slovnaft AS (BSSE:1SLN01AE)	Europe	0.18 x	7.76 x	5,885	6.8%	2.3%	-0.2%
7	HollyFrontier Corporation (NYSE:HFC)	United States and Canada	0.40 x	7.10 x	20,318	6.3%	5.7%	2.3%
8	Neste Oil Corp. (HLSE:NES1V)	Europe	0.36 x	6.82 x	21,572	11.4%	5.3%	2.9%
9	Sah Petroleum Limited (BSE:532543)	Asia / Pacific	0.24 x	6.50 x	70	17.8%	3.7%	1.9%
10	Michang Oil industrial Co., Ltd. (KOSE:A003650)	Asia / Pacific	0.29 x	5.11 x	359	9.8%	5.4%	4.3%
11	Lanka IOC PLC (COSE:LIOC-N-0000)	Asia / Pacific	0.29 x	4.58 x	650	9.0%	6.4%	5.5%
12	Shell Pakistan Limited (KASE:SHEL)	Asia / Pacific	0.10 x	4.28 x	2,616	4.5%	2.2%	0.7%
Promedio			0.37 x	8.01 x	10,589	10%	4.4%	2.0%
Ajustes								
Por No ser Empresa Pública			10.0%	10.0%				
Por Tamaño			10.0%	10.0%				
Total Ajustes			20.0%	20.0%				
Múltiplos Ajustados			0.30 x	6.41 x				

De esta forma, se aplicaron los múltiplos obtenidos de empresas comparables a **LP** a las cifras de ventas y EBITDA estimados al cierre de 2014, obteniendo como valor de LP por este método la cantidad de **\$24.8 millones de pesos**, de acuerdo con lo que se muestra en la siguiente tabla:

Valuacion por Empresas Comparables						
	Cifras en miles de pesos					
	Ventas 2013	EBITDA 2013	Ventas 2014 E	EBITDA 2014 E	Ventas 2015 E	EBITDA 2015 E
Monto	104,172	2,274	106,578	1,949	112,038	55
Multiplo	0.2972x	6.4107x	0.2972x	6.4107x	0.2972x	6.4107x
Enterprise Value	30,960	14,580	31,675	12,492	33,298	353
Deuda total	-	-	-	-	-	-
Caja	3,870	3,870	4,672	4,672	3,112	3,112
Deuda Neta	(3,870)	(3,870)	(4,672)	(4,672)	(3,112)	(3,112)
Equity Value	34,830	18,450	36,347	17,165	36,410	3,465
Ponderacion	15.0%	85.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%
Valores Ponderados	5,225	15,682	14,539	10,299	14,564	2,079
Valor de la Empresa	20,907		24,838		16,643	



Nota: En el caso del EBITDA, la cifra considerada fue ajustada por algunas partidas extraordinarias.

ANEXO C

Método Comparación de Múltiplos de operaciones históricas de compra-venta de empresas del mismo sector o similares (M&A)

Este método consiste en obtener múltiplos a los cuales se han realizado operaciones de compra-venta de empresas del mismo sector o similares, a nivel internacional, y utilizarlos para valuar LP, el sector utilizado es el mismo que en empresas comprables, es decir, *Oil & Gas Refining & Marketing* con un filtro adicional de que entre sus productos se encontraran *industrial oils & lubricants*.

Igualmente se eliminaron los extremos superior e inferior de la muestra, y se aplicaron ajustes del 20% debido a que LP no es una empresa pública (falta de liquidez) y por el tamaño de la misma.

En la siguiente tabla se muestran los múltiplos obtenidos, que se aplicarán a las cifras de LP:

Múltiplo Ajustado TEV/Ventas: 0.34x

Múltiplo Ajustado TEV/EBITDA: 5.57x

Múltiplos de Empresas Comparables Sector: Oil & Gas Refining & Marketing ("industrial oils or "lubricants")

Cifras: millones de dólares

No.	Nombre	Tipo de Transaccion	Fecha	Region	Transaction Value	TEV / LTM Revenues	TEV / LTM EBITDA
1	PTT Aromatics and Refining Public Company Limited	Merger/Acquisition	19-oct-11	Asia / Pacific	5,670	0.63 x	12.78 x
2	Hyundai Oilbank Co., Ltd.	Merger/Acquisition	25-jul-14	Asia / Pacific	8	0.26 x	12.46 x
3	Saras S.p.A. (BIT:SRS)	Merger/Acquisition	23-abr-13	Europe	234	0.12 x	12.30 x
4	Gary-Williams Energy Corporation	Merger/Acquisition	15-dic-11	United States and Canada	669	0.30 x	11.94 x
5	Team AG	Merger/Acquisition	29-may-13	Europe	130	0.21 x	10.47 x
6	Essar Oil Ltd. (BSE:500134)	Merger/Acquisition	20-may-13	Asia / Pacific	48	0.40 x	9.64 x
7	Petron Malaysia Refining & Marketing Bhd (KLSE:PETRONM)	Merger/Acquisition	14-may-12	Asia / Pacific	26	0.13 x	9.47 x
8	Sunoco, Inc.	Merger/Acquisition	05-oct-12	United States and Canada	8,712	0.14 x	8.87 x
9	Proenergia Internacional S.A.	Merger/Acquisition	09-mar-12	Latin America and	295	0.27 x	7.10 x
10	Changhae Ethanol Co., Ltd. (KOSDAQ:A004650)	Merger/Acquisition	16-dic-11	Asia / Pacific	5	0.73 x	6.33 x
11	GS Caltex Corp.	Merger/Acquisition	01-ene-12	Asia / Pacific	14,105	0.38 x	6.26 x
12	Alliance Oil Company Ltd.	Merger/Acquisition	05-dic-13	Europe	3,668	1.08 x	6.02 x
13	TonenGeneral Sekiyu k.k. (TSE:5012)	Merger/Acquisition	04-feb-14	Asia / Pacific	326	0.22 x	5.96 x
14	OAQ Ufaneftekhim	Merger/Acquisition	01-oct-12	Europe	574	1.87 x	5.51 x
15	CVR Energy, Inc. (NYSE:CVI)	Merger/Acquisition	18-may-12	United States and Canada	3,231	0.61 x	5.35 x
16	GTL Resources Limited	Merger/Acquisition	17-ene-12	Europe	140	0.45 x	5.13 x
17	Blue Flint Ethanol LLC	Merger/Acquisition	04-ene-12	United States and Canada	64	0.44 x	5.04 x
18	Vertex Holdings, L.P.	Merger/Acquisition	11-sep-12	United States and Canada	30	0.75 x	4.89 x
19	Phillips 66 (NYSE:PSX)	Spin-Off/Split-Off	01-may-12	United States and Canada	23,376	0.13 x	3.77 x
20	Petron Malaysia Refining & Marketing Bhd (KLSE:PETRONM)	Merger/Acquisition	30-mar-12	Asia / Pacific	417	0.16 x	3.38 x
21	NuGen Energy, LLC	Merger/Acquisition	01-nov-11	United States and Canada	96	0.30 x	3.32 x
22	Sah Petroleum Limited (BSE:532543)	Merger/Acquisition	31-jul-14	Asia / Pacific	7	0.09 x	2.15 x
23	High Sierra Energy GP, LLC	Merger/Acquisition	19-jun-12	United States and Canada	125	0.04 x	1.90 x
Promedio					2,694	0.42 x	6.96 x
Ajustes							
Por No ser Empresa Pública						10.0%	10.0%
Por Tamaño						10.0%	10.0%
Total Ajustes						20.0%	20.0%
Múltiplos Ajustados					0.34 x	5.57 x	

De esta forma, se aplicaron los múltiplos obtenidos de transacciones de M&A de empresas comparables a **LP** a las cifras de ventas y EBITDA estimados al cierre de 2014, obteniendo como valor de LP por este método la cantidad de **\$25.5 millones de pesos**, de acuerdo con lo que se muestra en la siguiente tabla:

Valuacion por Transacciones Comparables						
	Cifras en miles de pesos					
	Ventas 2013	EBITDA 2013	Ventas 2014 E	EBITDA 2014 E	Ventas 2015 E	EBITDA 2015 E
Monto	131,159	7,944	106,578	1,949	112,038	55
Multiplo	0.3374x	5.5666x	0.3374x	5.5666x	0.3374x	5.5666x
Enterprise Value	44,252	44,219	35,959	10,848	37,801	306
Deuda total	-	-	-	-	-	-
Caja	802	802	4,672	4,672	3,112	3,112
Deuda Neta	(802)	(802)	(4,672)	(4,672)	(3,112)	(3,112)
Equity Value	45,054	45,021	40,631	15,520	40,913	3,419
Ponderacion	15.0%	85.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%
Valores Ponderados	6,758	38,268	16,252	9,312	16,365	2,051
Valor de la Empresa	45,026		25,564		18,416	



Nota: En el caso del EBITDA, la cifra considerada fue ajustada por algunas partidas extraordinarias.

ANEXO D

Valor por renta más el valor del bien inmueble

Venta de Activos

	m2 Terreno	m2 Construcción	Precio / m2	Valor \$
Planta Industrial Lote II	1,340	1,135	4,299	10,638,036
Bodega Industrial y Oficinas	1,974	2,060	2,627	10,597,707
Bodega Industrial	1,000	1,322	2,938	6,821,868
Totales	4,314	4,517		28,057,611
		Cap Rate @	8.0%	2,244,609 anual
		Renta Mensual Individual		62,350
		Incremento	1.5%	anual

Valores de Referencia

Descripción	Tipo	m ²	Monto	Precio / m ²
Bodega Xalostoc	Renta	1,250	62,500	50
Nave Industrial	Renta	9,000	360,000	40
Nave Industrial	Venta	10,941	70,000,000	6,398
Bodega	Venta	1,250	5,500,000	4,400
Local Comercial	Venta	1,050	21,000,000	20,000