



## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

Trabajo de  
fin de grado

Informe de valoración de la  
empresa Sistemas Técnicos  
del Accesorio y Componentes  
(STAC)

Juan Castro Gens

**Junio 2025**

## **RESUMEN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO**

El presente trabajo tiene por finalidad llevar a cabo la valoración de la empresa STAC S.L. Esta empresa se dedica a la fabricación y diseño de cerraduras, herrajes, perfiles aislantes y juntas de estanqueidad.

En primer lugar, elaboraremos una introducción en la que presentamos a la empresa, su historia y hechos más relevantes para que de este modo comprendamos su recorrido. Además, explicaremos la metodología que vamos a utilizar para calcular el valor de la empresa.

A continuación, realizaremos un análisis del sector, tanto del microentorno y macroentorno. Para ello, utilizaremos herramientas como PESTEL o DAFO, y concluiremos que STAC es una empresa con madurez en el sector y un gran potencial de crecimiento.

Posteriormente procederemos a realizar un análisis económico-financiero de STAC y su sector a través de inductores de valor. Para establecer el grupo de comparación de la empresa que utilizaremos en el análisis, escogeremos a los principales competidores de la compañía

Partiendo de toda la información recogida anteriormente estableceremos la estrategia que creemos que es más adecuada para la empresa en los próximos años. Esta estrategia nos permitirá crear los estados financieros proforma que nos permitan valorar la empresa.

Por último, procederemos a realizar la valoración de la empresa a través de dos métodos de valoración. El resultado es una valoración de los recursos propios de STAC a enero de 2025 entorno a los 210 millones de euros. Para concluir la valoración, analizaremos el riesgo de la valoración para medir el posible impacto en el valor de desviaciones en los inputs considerados.

El presente trabajo consta de 9993 palabras.

---

## ÍNDICE

<b>RESUMEN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO.....</b>	<b>2</b>
<b>ÍNDICE DE ABREVIATURAS.....</b>	<b>5</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS.....</b>	<b>6</b>
<b>INTRODUCCIÓN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO.....</b>	<b>8</b>
<b>PLANIFICACIÓN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO.....</b>	<b>9</b>
<b>INFORME DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA STAC S.L.....</b>	<b>10</b>
1    Introducción de la empresa objeto de valoración, STAC S.L.....	11
2    Metodología.....	12
3    Análisis de la situación de la empresa .....	13
3.1    Análisis del sector .....	13
3.1.1    Análisis del macroentorno .....	13
3.1.2    Análisis del microentorno .....	16
3.1.3    Análisis DAFO.....	18
3.2    Análisis económico-financiero.....	19
3.2.1    Análisis de los inductores de valor .....	20
3.2.2    Análisis del crecimiento.....	27
3.2.3    Análisis de la rentabilidad .....	29
3.2.4    Análisis del riesgo .....	30
3.2.5    Matriz estratégica y conclusiones del análisis .....	32
3.2.6    Análisis de la situación más reciente de STAC.....	33
4    Estrategia y plan financiero.....	35
4.1    Estrategia .....	35
4.1.1    Área operativa.....	35
4.1.2    Área financiera.....	35
4.2    Hipótesis del plan financiero .....	35
4.2.1    Hipótesis de la cuenta de resultados.....	36
4.2.2    Hipótesis del balance .....	37
4.3    Estados financieros proforma .....	39
5    Valoración de la empresa .....	40
5.1    Hipótesis de valoración.....	40
5.2    Determinación del valor .....	42
5.2.1    Valoración mediante el método de descuento de FCE .....	42
5.2.2    Valoración mediante el Beneficio Residual Operativo (BRO) .....	43

5.2.3	Desagregación del valor según componentes del flujo de caja de la empresa	44
5.2.4	Desagregación temporal del valor mediante el Beneficio Residual Operativo	45
5.3	Análisis del riesgo en la valoración .....	46
6	Conclusiones y salvedades .....	49
<b>CONCLUSIONES Y AMPLIACIÓN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO.....</b>		<b>50</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO.....</b>		<b>51</b>

## ÍNDICE DE ABREVIATURAS

AC = Activo Corriente

ANC = Activo No Corriente

AON = Activo Operativo Neto

APV = Análisis, Planificación y Valoración

BAIT = Beneficio Antes de Intereses e Impuestos

BDT = Beneficio Después de Impuestos

BRO = Beneficio Residual Operativo

CAPM = Capital Asset Pricing Model

CCMP = Coste De Capital Medio Ponderado

DAFO = Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades

EVA = Valor Económico Añadido

FCE = Flujo de Caja de la Empresa

FMO = Fondo de Maniobra Operativo

GC = Grupo de Comparación

INCN = Importe Neto de la Cifra de Negocios

IS = Impuesto de Sociedades

KRP = Coste de los Recursos Propios

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

PC = Pasivo Corriente

PESTEL = Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos, Ecológicos y Legales

PN = Patrimonio Neto

PNC = Pasivo No Corriente

ROE = Return On Equity

ROIC = Return On Invested Capital

SABI = Sistema de Análisis de Balances Ibéricos

STAC = Sistemas Técnicos del Accesorio y Componentes

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Evolución de los ingresos, activo total y nº de empleados .....	11
Figura 2. Crecimiento PIB, comparando con el trimestre anterior. Año 2024....	14
Figura 3: Factores del entorno genérico, PESTEL .....	16
Figura 4. Esquema del análisis de las cinco fuerzas .....	17
Figura 5. Análisis DAFO.....	18
Figura 6. Evolución de los ingresos sobre el total del GC, 2017-2022 .....	20
Figura 7. Inductores de valor de STAC 2018-2022 .....	20
Figura 8. Evolución del crecimiento de Ingresos de STAC.....	21
Figura 9. Evolución del Margen Operativo de STAC .....	21
Figura 10. Evolución de la Tasa Impositiva de STAC .....	22
Figura 11. Evolución del % de Inmovilizado de STAC .....	22
Figura 12. Evolución del porcentaje de FMO de STAC .....	23
Figura 13. Inductores de valor medios de STAC y el GC (%).....	23
Figura 14. Análisis de la media de Crecimiento de Ingresos .....	24
Figura 15. Análisis de la media de Margen Operativo .....	24
Figura 16. Análisis de la media de Tasa Impositiva .....	25
Figura 17. Análisis de la media de % de Inmovilizado.....	25
Figura 18. Análisis de la media de % FMO .....	26
Figura 19. Evolución de los inductores de valor operativos del GC.....	26
Figura 20. Evolución de los inductores de valor de inversión del GC .....	26
Figura 21. Evolución del AON de STAC y su GC 2017-2022 .....	27
Figura 22. Evolución de los Ingresos de STAC y su GC 2017-2022.....	28
Figura 23. Evolución del NOPAT de STAC y su GC 2017-2022 .....	28
Figura 24. Media del ROIC de STAC y su GC 2017-2022.....	29
Figura 25. Evolución y media del ROE de STAC y su GC 2017-2022.....	30
Figura 26. Matriz y tabla ROIC y Desviación típica del ROIC de STAC y su GC. .....	31
Figura 27. Índice de riesgo de STAC y su GC.....	31
Figura 28. Matriz de Rentabilidad y Riesgo.....	32
Figura 29. Matriz Estratégica de Rentabilidad y Crecimiento de STAC y su GC .....	32
Figura 30. Inductores de valor de STAC, situación más reciente .....	33
Figura 31. Análisis de crecimiento de STAC, situación más reciente .....	33
Figura 32. Análisis de rentabilidades de STAC, situación más reciente .....	34
Figura 33. Estimación de la cuenta de resultados.....	36
Figura 34. Estimación del balance .....	37
Figura 35. Cuenta de resultados proforma (2024-2034).....	39
Figura 36. Balance proforma (2024-2034) .....	39
Figura 37. Inductores de valor (2024-2034) .....	39
Figura 38. Rentabilidades (2024-2034).....	39
Figura 39. Coste de Capital Medio Ponderado .....	41
Figura 40. Determinación de los FCE .....	42
Figura 41. Valoración de los recursos propios por el método FCE .....	42
Figura 42. Valoración de los recursos propios por el método BRO .....	43
Figura 43. Ratios de Valoración .....	43
Figura 44. Evolución del ROIC, CCMP y crecimiento.....	44

---

Figura 45. Desagregación del Flujo de Caja de la Empresa .....	44
Figura 46. Cálculo del valor desagregado del FCE.....	45
Figura 47. Desagregación gráfica del FCE .....	45
Figura 48. Desagregación del Beneficio Residual Operativo.....	46
Figura 49. Desagregación gráfica del BRO.....	46
Figura 50. Valor de Recursos Propios según coste y crecimiento en continuidad .....	47
Figura 51. Tabla de sensibilidad .....	47
Figura 52. Variación de los recursos propios según distintos escenarios .....	48
Figura 53. Análisis de sensibilidad. Horizonte temporal.....	48

## **INTRODUCCIÓN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO**

Hoy en día, la valoración de empresas es una de las herramientas más determinantes para conocer y determinar el estado de una empresa. No solo mide el valor en libros de la empresa, sino que va más allá. Se trata de reflejar la realidad de una empresa, y, por lo tanto, de estimar de forma más o menos precisa si la empresa va hacia el éxito o el fracaso. El ejercicio de valoración fortalece y sienta las bases necesarias para la toma de decisiones estratégicas clave en el futuro.

La decisión sobre realizar la valoración de Sistemas Técnicos del Accesorio y Componentes (STAC) radica en la cercanía e importancia que presenta en el entorno local. Se trata de una empresa con un capital humano muy importante y es un motor económico clave en la zona en que se sitúa.

Para obtener información sobre la empresa, me fundamentaré en información obtenida de bases de datos, noticias e incluso la propia web de la empresa. Por otro lado, tomaré como base del informe de valoración los modelos APV y MACE, elaborados por el profesor Alfonso Rodríguez Sandiás. Cabe mencionar que sin la ayuda proporcionada por el director financiero de la empresa, Antonio Gude, no habría sido posible obtener el conocimiento e información más reciente sobre la empresa.

## PLANIFICACIÓN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO

Este trabajo se ha realizado bajo la tutorización del profesor Alfonso Rodríguez Sandiás del Departamento de Economía Financiero y Contabilidad.

La planificación y el desarrollo del Trabajo de Fin de Grado se muestra en la siguiente figura:

	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
	Semanas	Semanas	Semanas	Semanas	Semanas	Semanas	Semanas
Establecimiento de objetivos y metodología.	■						
Concreción de la empresa a valorar			■				
Descripción de la empresa, análisis del sector				■			
Presentación de los estados financieros				■	■		
Análisis económico- financiero				■	■		
Plan financiero						■	■
Valoración						■	■
Introducción, Conclusiones, Documento Final							■

**INFORME DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA STAC S.L.**

Analista: Juan Castro Gens

Fecha del informe: 07/06/2025

Encargo: Alfonso Rodríguez Sandiás

## 1 INTRODUCCIÓN DE LA EMPRESA OBJETO DE VALORACIÓN, STAC S.L.

Sistemas Técnicos del Accesorio y Componentes (en adelante STAC, o La empresa) es una empresa especializada en el diseño y fabricación de cerraduras, herrajes, perfiles aislantes (tanto de poliamida como PVC), juntas de estanqueidad, panel composite y bobina de aluminio pintada.

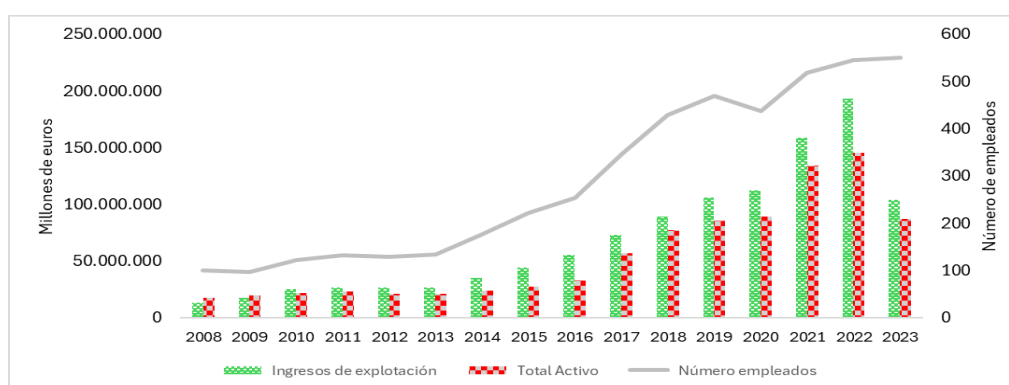
La empresa fue fundada en 2001, en Padrón (A Coruña) y actualmente opera en más de 70 países del mundo con delegaciones en Portugal, Marruecos, Polonia, Turquía y México. STAC es una empresa participada por los grupos Cortizo y Strugal.

Hoy en día STAC tiene más de 500 trabajadores y una facturación que supera los 100 millones de euros, registrando en 2023 un resultado neto de 18,4 millones de euros. Desde su creación, la empresa no ha dejado de crecer, tanto en resultados contables y financieros, como en capacidad productiva. Cabe destacar que en 2021 CEPYME<sup>1</sup> ha reconocido a STAC como una de las empresas líderes en crecimiento de los últimos años.

La empresa opera con dos centros productivos, en Padrón y en El Bierzo. En la comarca leonesa se produce y comercializa panel composite de aluminio bajo la marca de STACBOND. A raíz del crecimiento de dicha sección o marca, en abril de 2024 nace la empresa ECO BIERZO COMPOSITE S.L. Además, en este 2025 se espera que la empresa estrene sus nuevas instalaciones de 40.000 metros cuadrados en Catoira<sup>2</sup>, Pontevedra.

En la siguiente figura se muestran los datos de ingresos, total activo y número de empleados de los últimos 16 años de la empresa, en el que podemos ver el crecimiento de STAC a lo largo de los años.

**Figura 1. Evolución de los ingresos, activo total y nº de empleados**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de SABI

<sup>1</sup> STAC. (2021, Nov 12). STAC, elegida empresa líder en crecimiento empresarial. <https://www.stac.es/novedades/stac-cepyme500/>.

<sup>2</sup> Louro, A. (2024, May 24). Las obras de STAC avanzan a buen ritmo y prevé inaugurar su nueva nave en catoira a principios de 2025. <https://www.diariodearousa.com/articulo/ullamia/obras-stac-avanzan-buen-ritmo-preve-inaugurar-nueva-nave-catoira-principios-2025-4842336>

## 2 METODOLOGÍA

Para realizar la valoración de STAC, en primer lugar, investigaremos la historia y recorrido de la empresa y estudiaremos su entorno.

Para el análisis económico-financiero, recopilaremos información de SABI. En esta base datos obtendremos información de la cuenta de resultados y balance de STAC y sus competidores.

En las siguientes etapas elaboraremos estrategias e hipótesis para elaborar los estados financieros proforma. Una vez que los estados proforma están conformados en la etapa de planificación, realizaremos la valoración de la empresa. Para ello, nos apoyaremos en dos modelos, el Modelo de Análisis, Planificación y Valoración (APV) y el Modelo de Análisis Comparativo de Empresas (MACE).<sup>3</sup>

El proceso de valoración de la empresa será realizado a través de dos métodos: el descuento de Flujos de Caja de la Empresa (FCE) y el descuento del Beneficio Residual Operativo (BRO o EVA). La valoración se establecerá a 1 de enero de 2025.

---

<sup>3</sup> Rodríguez Sandiás, A. *Modeleva- modelos financieros en excel*. Recuperado 15/05/2025, de <https://www.usc.gal/gl/investigar-na-usc/proyectos/modeleva>

---

### 3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LA EMPRESA

#### 3.1 ANÁLISIS DEL SECTOR

La empresa la podemos situar en dos sectores, según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). Dichos sectores son la fabricación de cerraduras y herrajes (CNAE 2572), y el tratamiento y revestimiento de metales (CNAE 2561). Dicha clasificación resulta un tanto engañosa debido a que se engloban una multitud de empresas diferentes, por lo que nos centraremos en sectores que fabriquen o diseñen los mismos productos que la empresa objeto de valoración. Son sectores muy dinámicos debido a la necesidad de innovación y desarrollo de materiales y productos. Además, adquiere una vital importancia la eficiencia energética y sostenibilidad. Muchas de las empresas cuentan con certificaciones de gestión de calidad (ISO 9001) y de gestión ambiental (ISO 14001). Son relevantes otras muchas certificaciones, como cradle to cradle <sup>4</sup>, que asegura que los productos fabricados son circulares, seguros y responsables en todas las fases de su ciclo de vida, en términos medioambientales.

En cuanto a normativas y regulaciones, la Unión Europea mantiene una fuerte regulación en aspectos como durabilidad, resistencia al fuego, resistencia a la corrosión, etc., de los productos que se fabrican (norma UNE EN 1906).

No nos podemos olvidar de las tendencias en la construcción y la arquitectura que con los años cambian y evolucionan. Es el ejemplo de las fachadas ventiladas o las cerraduras inteligentes.

##### 3.1.1 Análisis del macroentorno

Llegados a este punto, se procederá a realizar un análisis del macroentorno a través del estudio de factores PESTEL. Esta herramienta realiza un análisis de diversos factores: políticos, económicos, sociales, tecnológicos, medioambientales y legales. Dicho estudio permitirá ver en que contexto se lleva a cabo la actividad de la empresa.

###### a) Factores políticos

España, miembro de la UE y de la OTAN, es un país democrático con una política estable. El simple hecho de encontrarse dentro de la Unión Europea respalda dicha estabilidad. Sin embargo, hoy en día existe cierta inestabilidad política interna por el hecho de que no hay una mayoría absoluta en el Congreso de los Diputados y por acontecimientos ocurridos recientemente, como el independentismo en Cataluña, la DANA en Valencia, escándalos políticos, etc.

No nos podemos olvidar de factores políticos externos como la guerra en Ucrania, el conflicto israelí-palestino, o incluso la investidura del presidente Donald Trump en EE.UU. Sin ir más lejos, una de las primeras medidas que tomó el presidente estadounidense fue imponer nuevos aranceles al aluminio y al acero. Afecta significativamente a España y a Galicia ya que uno de los principales motores

---

<sup>4</sup> STAC. (2025, Feb 2). *STAC y la gestión de la calidad y el medio ambiente*. <https://www.stac.es/novedades/stac-y-la-gestion-de-la-calidad/>

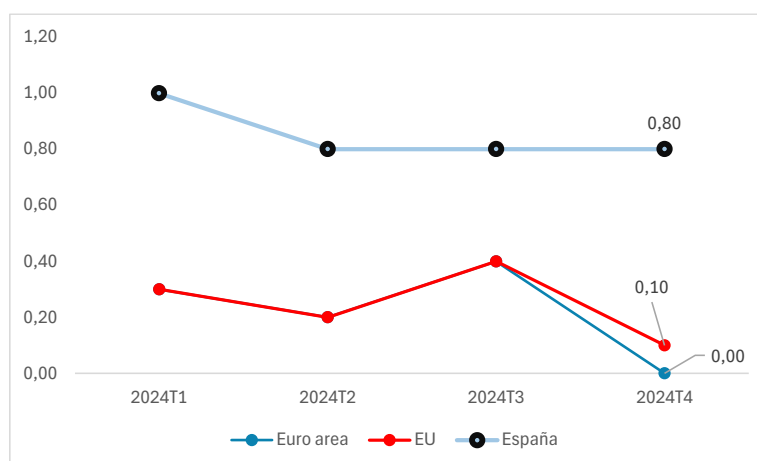
industriales de Galicia es la industria del aluminio<sup>5</sup>. Este hecho puede afectar de forma directa e indirecta al sector en el que opera ya que una de las materias primas con las que estas empresas trabajan es el aluminio.

Por otro lado, el hecho de ser miembros de la UE hace que muchas empresas puedan beneficiarse de subvenciones y planes de recuperación de la UE e incluso de acuerdos de comercio exterior que se traducen en la eliminación de barreras al comercio y mayor facilidad de importación y exportación.

### b) Factores económicos

A pesar de todos los hechos acontecidos en los últimos tiempos, tales como guerras, crisis del COVID, catástrofes naturales, etc., todo hace pensar que nos enfrentamos a un futuro complejo, sin embargo, los últimos datos dicen lo contrario. Según datos de Eurostat<sup>6</sup> del PIB del último cuatrimestre de 2024, España es la única de las grandes economías europeas que creció, mientras que otras presentaron datos negativos o crecimiento 0. Dicha evolución del PIB la podemos observar en el siguiente gráfico, en el que se compara a España con la media en la Unión Europea y en la eurozona.

**Figura 2. Crecimiento PIB, comparando con el trimestre anterior. Año 2024**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat

<sup>5</sup> Casco, J. G. (2025, Feb 11). La guerra comercial amenaza la expansión de cortizo, extrugasa, exlabesa y aluman en EE UU. *Economía Digital Galicia* <https://www.economiadigital.es/galicia/empresas/guerra-comercial-expansion-cortizo-extrugasa-exlabesa-aluman-eeuu.html>

<sup>6</sup> Eurostat. (2025, Ene 30). *GDP stable in the euro area and up by 0.1% in the EU*. Eurostat. <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-30012025-AP#fragment-15944082-grio-inline-nav-2>

Por otro lado, los últimos datos recogidos sobre la inflación en la euro zona y en España muestran una estabilización y acercamiento a la tasa que el Banco Central Europeo marca como objetivo, que es del 2%.

Por lo tanto, podemos decir que la economía está creciendo y recuperándose de la crisis del Covid-19. Además, la estabilización de la inflación provoca bajadas en los tipos de interés facilitando el acceso a financiación.

### **c) Factores sociales**

En España, y especialmente en Galicia, nos enfrentamos a una problemática que se va a agrandar en los próximos años, el envejecimiento de la población. Esto se traduce directamente a que cada vez menos gente empleada tenga que mantener a cada vez más pensionistas. Por otro lado, el aumento de la edad de la población hace que cada vez exista mayor paro entre las personas jóvenes, imposibilitando la entrada al mercado laboral.

Hoy en día se da mucha importancia a ciertos temas, tales como la igualdad, la sostenibilidad, las condiciones laborales, sueldos dignos, y mucho más. El hecho de que la sociedad actual esté más sensibilizada con estos aspectos afecta de forma directa a STAC y su sector, que deben adecuarse al panorama y a la situación actual, implementando sistemas de recursos humanos más equitativos, mejora progresiva de sueldos y condiciones laborales, etc.

### **d) Factores tecnológicos**

Hoy en día la tecnología se ha convertido en un pilar fundamental para mejorar la eficacia y eficiencia de las empresas. Sectores como en los que se ubica STAC implican estar al tanto de la última tecnología y saber aplicarla de lo mejor posible para poder desarrollar nuevos productos, procesos, maquinaria, etc., que conlleven una mejoría significativa.

Una de las medidas que evalúa la capacidad en generar innovación y conocimiento, mejorando la competitividad, es la inversión en I+D+i. En España, el gasto por parte del sector privado y público en I+D+i en los últimos años se ha incrementado notablemente. Esto se debe a que el ejecutivo español en 2020 aprobó una estrategia que pretende duplicar la inversión privada en I+D<sup>7</sup>.

### **e) Factores medioambientales**

Como hemos mencionado con anterioridad, la sostenibilidad, el reciclaje, la contaminación, etc., adquieren una importancia mayor. Es por esto por lo que los gobiernos e instituciones trabajan para alcanzar ciertos objetivos, reflejados en la agenda 2030 en la que figuran 17 objetivos de desarrollo sostenible. Por lo tanto, la empresa y su sector deben alinearse con dichos objetivos, buscando la circularidad de

---

<sup>7</sup> El Español. (2020, Sep 8). El gobierno aprueba la estrategia española de ciencia, tecnología e innovación para 2021-2027. [https://www.elespanol.com/invertia/disruptores/politica-digital/20200908/gobierno-aprueba-estrategia-espanola-ciencia-tecnologia-innovacion/519199617\\_0.html?utm\\_cmp\\_rs=linksinline](https://www.elespanol.com/invertia/disruptores/politica-digital/20200908/gobierno-aprueba-estrategia-espanola-ciencia-tecnologia-innovacion/519199617_0.html?utm_cmp_rs=linksinline)

sus productos, gestionando residuos, buscando materiales más sostenibles, y mucho más.

#### f) Factores legales

La legislación española y europea ha cambiado mucho en los últimos años. Cabe mencionar la subida del SMI en los últimos años o la introducción de nuevas normas de seguridad laboral desde la UE que pueden afectar de forma diferente a cada empresa.

Otro factor legal importante en materia laboral puede ser la futura reducción de la jornada laboral a 37,5 horas semanales, lo que implicaría la adaptación de las empresas a dicho tope en la jornada laboral de un trabajador.

En la siguiente figura se muestra a modo de resumen el análisis PESTEL.

**Figura 3: Factores del entorno genérico, PESTEL**

Factores políticos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estabilidad política</li> <li>• Guerras, conflictos cercanos</li> <li>• Acuerdos comerciales UE</li> </ul>
Factores económicos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crecimiento PIB</li> <li>• Estabilización de la inflación</li> </ul>
Factores sociales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Envejecimiento de la población</li> <li>• Importancia de las condiciones laborales</li> </ul>
Factores medioambientales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La tecnología como motor de la mejora en todos los aspectos</li> <li>• Aumento de la inversión en I+D+i</li> </ul>
Factores ecológicos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sensibilización de la sociedad en temas como la contaminación y sostenibilidad</li> <li>• Agenda 2030</li> </ul>
Factores legales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subida del SMI</li> <li>• Reducción de la jornada laboral</li> </ul>

Fuente: elaboración propia

### 3.1.2 Análisis del microentorno

Llegados a este punto, es fundamental estudiar y analizar el entorno más próximo de la empresa. Para realizar dicho análisis, usaremos el modelo de las cinco fuerzas de Porter.

#### a) Amenaza de entrada de nuevos competidores

La amenaza de entrada de nuevos competidores en el sector es media o baja ya que el sector requiere de una fuerte inversión en activos, en I+D e incluso en logística y capacidad productiva. Además, las empresas del sector cuentan con un gran conocimiento del mercado y economías de escala, lo que imposibilita aún en mayor medida la entrada de nuevos competidores.

#### b) Amenaza de productos sustitutivos

Pensando en el corto plazo, la amenaza de productos sustitutivos es baja ya que los productos y servicios actuales son la opción preferida por parte de la demanda del

mercado. A pesar de esto, la amenaza de productos sustitutivos se puede enfocar de otra forma, que es en el tipo de material o compuestos que se utilizan en los productos. La innovación en materiales puede ser clave en el devenir del sector.

#### c) Poder de negociación de clientes

Los principales clientes de la empresa son carpinterías de aluminio y PVC, y empresas constructoras. Otros clientes habituales son empresas como Cortizo y Strugal, que forman parte del accionariado de la empresa. Con esta información, podemos decir que el poder de negociación de los clientes es medio ya que las empresas con las que trabaja STAC son de diferentes tamaños y necesidades.

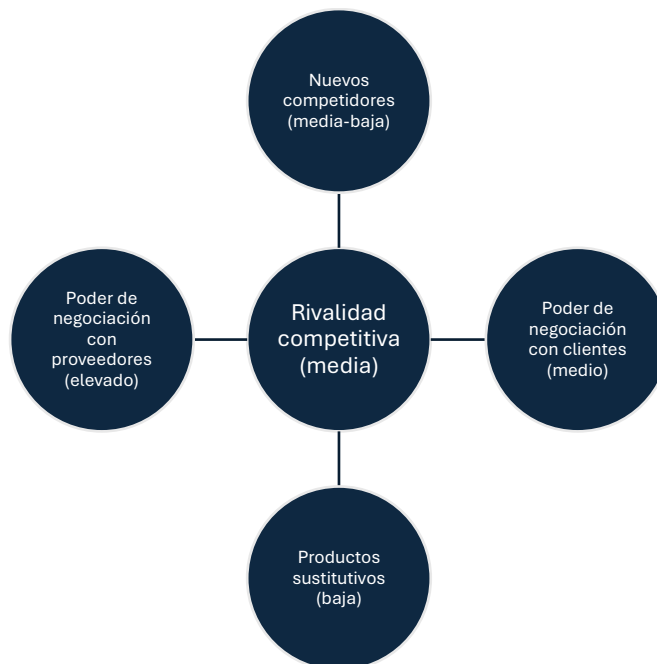
#### d) Poder de negociación de los proveedores

Analizando el sector, las principales materias primas de las que depende son el aluminio, el vidrio, el PVC y el plástico, por lo que las empresas proveedoras más importantes del sector son Hydro, Ineos, Ercros e Inoxibérica. Con todo esto, podemos concluir que el poder de negociación de los proveedores es elevado, ya que la mayoría de las empresas proveedoras de materias primas suelen ser grandes empresas.

#### e) Rivalidad competitiva

La rivalidad competitiva es media. En primer lugar, en el sector no existen muchos competidores que alcancen las cuotas en las que se sitúa STAC y en segundo lugar porque las barreras de entrada son elevadas. Sin embargo, el hecho de que se requiera una fuerte inversión hace que las barreras de salida del mercado sean altas, implicando que se aumente la rivalidad competitiva. Además, la innovación y la diferenciación juegan un papel importante en este mercado.

**Figura 4. Esquema del análisis de las cinco fuerzas**



*Fuente: elaboración propia*

### 3.1.3 Análisis DAFO

Una vez que hemos analizado el macroentorno y el microentorno procedemos a resumir esquemáticamente el análisis de situación de la empresa, mediante la herramienta DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades). Dicha herramienta nos permitirá ver los puntos fuertes y débiles de STAC y su sector, así como los posibles riesgos y oportunidades en el sector.

#### a) Debilidades

La empresa se puede ver abocada en una alta dependencia de ciertos mercados, haciéndola débil a cambios en el sector. Además, puede existir dificultad en implementar y adecuar nuevas tecnologías, procesos o productos.

#### b) Fortalezas

El sector está caracterizado por la alta reciclabilidad de los productos que se fabrican. Además, STAC cuenta con una amplia versatilidad y capacidad productiva y dispone de infraestructuras distribuidas en multitud de países.

#### c) Amenazas

Los cambios de regulación y normativas por parte de los gobiernos pueden afectar al sector. Dichos cambios pueden ser nuevas regulaciones acerca de los materiales de fabricación, durabilidad de los materiales, resistencia al fuego, y mucho más. Además, los diferentes conflictos o crisis pueden afectar al precio de las materias primas utilizadas en el sector, afectando a las rentabilidades y a la planificación de las empresas, o incluso, dichos conflictos pueden afectar a la propia comercialización de los productos.

#### d) Oportunidades

La innovación en productos y tecnologías puede abrir nuevos mercados al sector. Además, las nuevas tendencias en construcción (por ejemplo, fachadas ventiladas) son una oportunidad de crecimiento. Y por último no nos podemos olvidar de nuevos mercados, que hoy en día están en crecimiento, como por ejemplo el mercado de las cerraduras inteligentes.

**Figura 5. Análisis DAFO**



Fuente: elaboración propia

### 3.2 ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

En este apartado se realizará el análisis económico-financiero de STAC y su grupo de comparación (GC). Dicho grupo está compuesto por empresas que desarrollan y fabrican los mismos productos que la empresa. Son empresas dedicadas a la producción de herrajes, perfiles aislantes, cerraduras, juntas de estanqueidad, paneles composite y bobinas de aluminio. El grupo de comparación (GC) se ha calculado como la agregación de las cuentas de las empresas que hemos incluido en dicho grupo y los cálculos se realizan sobre esa agregación.

En primer lugar, se realizará un análisis de los inductores de valor y posteriormente el análisis de crecimiento, rentabilidad y riesgo. El análisis finalizará con una matriz estratégica, en la que obtendremos una referencia de la situación de la empresa, en relación con el grupo de comparación.

Los valores que se tomarán para el análisis son los comprendidos entre los años 2017 y 2022. A pesar de que tenemos a disposición datos más recientes de las empresas a comparar, hemos optado por esta elección. El motivo de dicha elección es la escisión de sus principales líneas de negocio (STACBOND y STAC) en el ejercicio 2023, por lo que los datos de dicho ejercicio pueden resultar confusos o dispares. Por lo tanto, la comparación y análisis de la empresa con sus competidores la realizaremos teniendo en cuenta todas sus líneas de negocio.

En el GC hemos incluido las siguientes empresas:

- Alucoil S.A: es una multinacional española con sede en Burgos. La empresa fue creada en 1996. Una de sus principales actividades es la fabricación y comercialización de paneles composite de aluminio<sup>8</sup>.
- Ensinger S.A: empresa alemana fundada en 1966. Forma parte del grupo Ensinger Holding. Su sede en España se encuentra en Barcelona. La empresa fabrica diferentes compuestos plásticos para multitud de sectores, destacando la fabricación de perfiles aislantes<sup>9</sup>.
- Giesse S.A: empresa italiana creada en 1965. Su sede en España se encuentra en Llobregat. La compañía forma parte del grupo Quanex Building Products Corporation. Giesse está especializada en la fabricación de accesorios para puertas y ventanas<sup>10</sup>.
- Roto Frank S.A: es una empresa de origen alemán fundada en 1935. La empresa está especializada en soluciones en cerraduras y herrajes y actualmente cuenta con 3 divisiones de la compañía. Su sede en España se encuentra en Barcelona<sup>11</sup>.
- Technoform S.L: es una empresa alemana con más de 1500 empleados. En España disponen de capacidad productiva en perfiles de poliamida.<sup>12</sup>

<sup>8</sup> Alucoil. *sobre nosotros* . Alucoil. Recuperado 24/03/2025, de <https://alucoil.com/sobre-nosotros/>

<sup>9</sup> Ensinger. *sobre nosotros* . Ensinger. Recuperado 24/03/2025, de <https://www.ensingerplastics.com/es-es/sobre-nosotros>

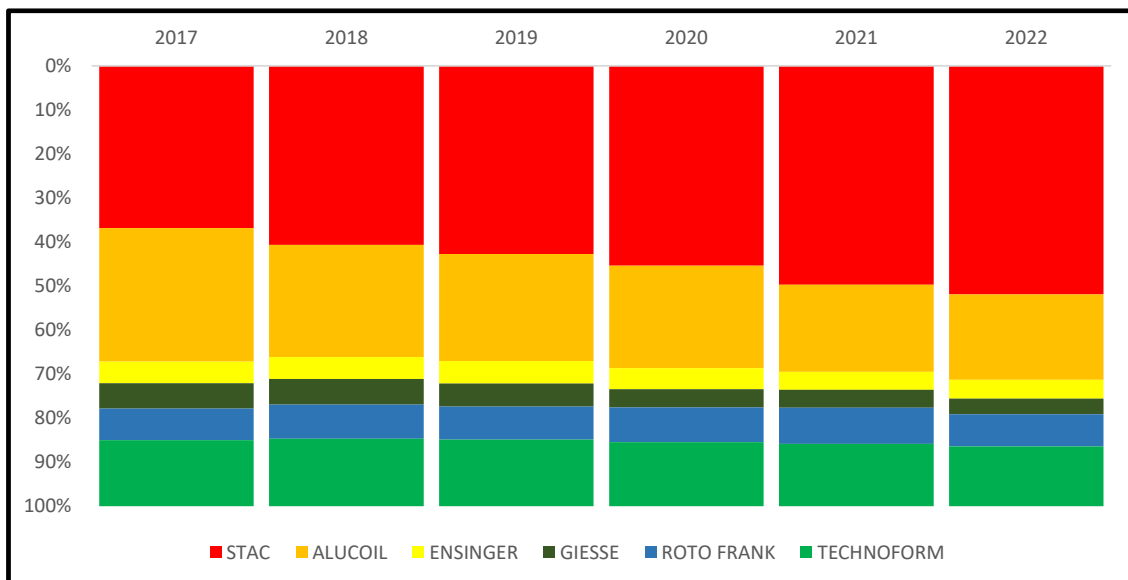
<sup>10</sup> Giesse. *soluciones técnicas para cerramientos* . Giesse. Recuperado 24/03/2025, de <https://www.giesse.it/es/#block1>

<sup>11</sup> Roto frank . Roto Frank. Recuperado 24/03/2025, de <https://www.roto-frank.com/es/>

<sup>12</sup> Technoform. *Sobre nosotros*. Recuperado 24/03/2025, <https://www.technoform.com/es/sobre-nosotros>

A continuación, presentamos la evolución, en porcentaje, de las empresas del GC en el periodo 2017-2020. Observamos que, en general, los ingresos caen o se mantienen en el periodo analizado, a excepción de STAC, que presenta una evolución creciente de los ingresos.

**Figura 6. Evolución de los ingresos sobre el total del GC, 2017-2022**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

### 3.2.1 Análisis de los inductores de valor

En este apartado realizaremos el análisis de los inductores de valor, partiendo de la propuesta de Rappaport. De los siete inductores de valor planteados, solo utilizaremos aquellos que podemos obtener de forma directa de las cuentas de las empresas. Los inductores de valor que emplearemos se agrupan en inductores operativos (crecimiento en ingresos, margen operativo y fiscalidad) y de inversión (inmovilizado y fondo de maniobra operativo).

En la siguiente tabla exponemos la evolución, en porcentaje, de los cinco inductores de valor de STAC con sus valores medios.

**Figura 7. Inductores de valor de STAC 2018-2022**

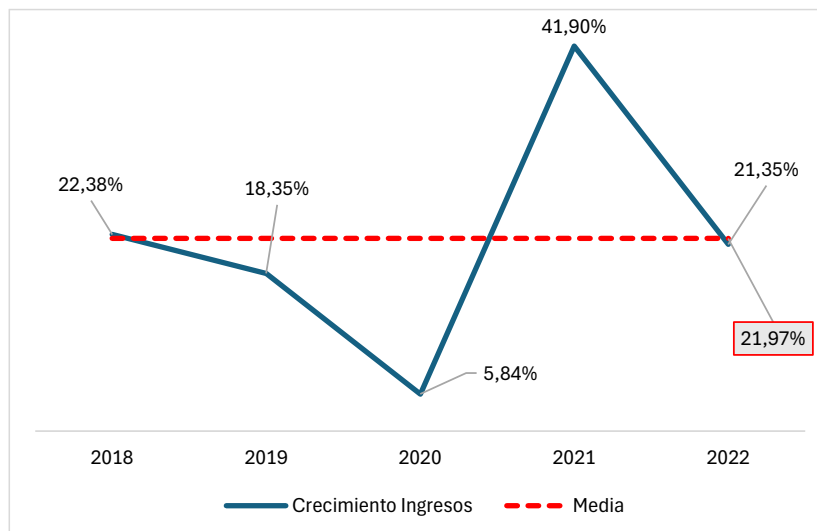
	2018	2019	2020	2021	2022	Media
<b>Crecimiento de Ingresos</b>	22,38%	18,35%	5,84%	41,90%	21,35%	21,97%
<b>Margen Operativo</b>	9,41%	9,02%	18,81%	15,28%	13,25%	13,15%
<b>Tasa Impositiva</b>	23,31%	23,27%	24,17%	23,48%	23,54%	23,55%
<b>% Inmovilizado</b>	21,66%	30,18%	30,98%	23,00%	22,11%	25,59%
<b>% Fondo Maniobra Operativo</b>	28,34%	30,91%	33,76%	24,63%	31,93%	29,91%

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

A continuación, realizaremos el análisis de los inductores de valor de STAC de forma individual, observando su variación interanual. Comenzamos por el crecimiento de ingresos. Esta variable tiene en cuenta el importe neto de la cifra de negocios y otros

ingresos de explotación. La media es del 21,97%, rondando todos los años dicha cifra, a excepción del 2020 y 2021.

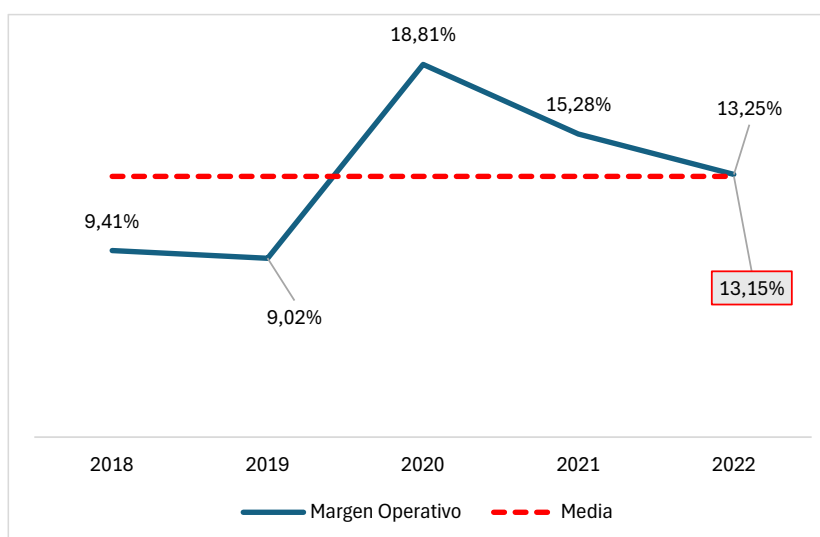
**Figura 8. Evolución del crecimiento de Ingresos de STAC**



Fuente: elaboración propia

El Margen Operativo se ha determinado como el cociente entre el BAIT y los ingresos totales de explotación. Vemos que la media se sitúa en un 13,15%, destacando los últimos años con márgenes superiores a dicha media.

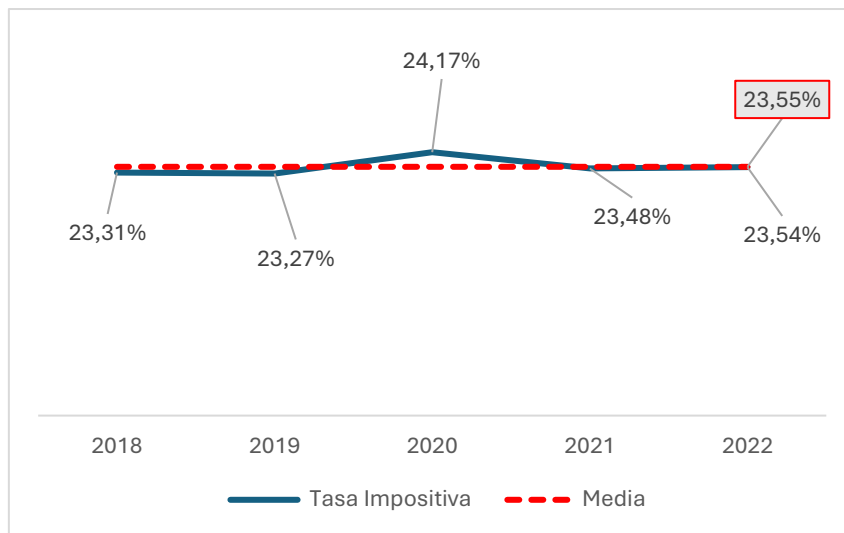
**Figura 9. Evolución del Margen Operativo de STAC**



Fuente: elaboración propia

La tasa impositiva media en el periodo analizado es del 23,55% del impuesto sobre beneficios. Podemos observar que la evolución de la tasa impositiva es muy cercana a su media, a excepción del año 2020.

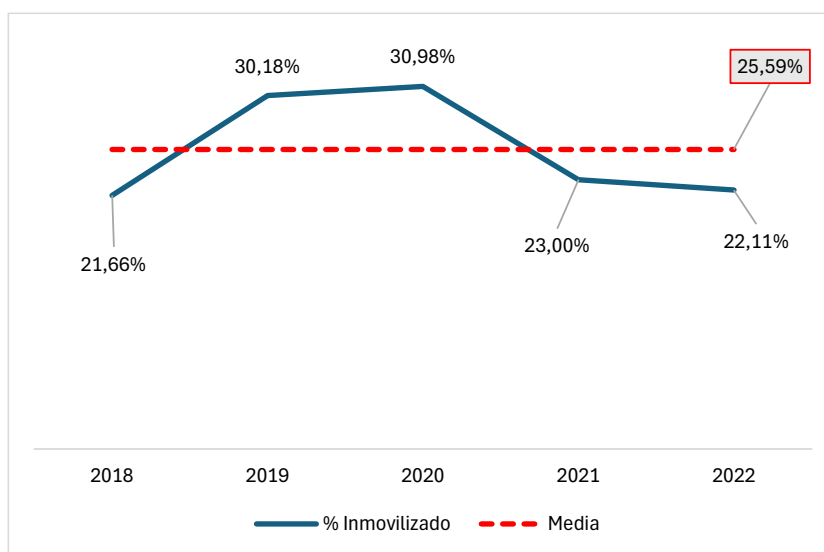
**Figura 10. Evolución de la Tasa Impositiva de STAC**



Fuente: elaboración propia

En cuanto a los inductores de inversión, comenzamos analizando el inductor de valor de la inversión en inmovilizado. Dicho inductor es el porcentaje que representa el inmovilizado operativo sobre los ingresos de explotación totales de cada año. La media se sitúa en un 23,59%, aunque resulta interesante ver que la evolución de los últimos años es a la baja. Esto se debe a que el aumento de ingresos de explotación es mayor que el aumento del inmovilizado operativo. Como consecuencia, la empresa ha ganado rotación en sus activos y mejorado su eficiencia productiva.

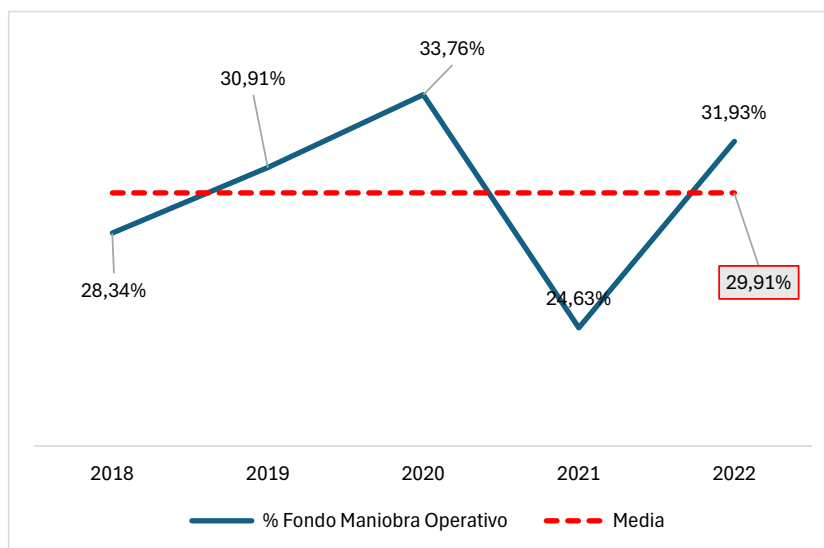
**Figura 11. Evolución del % de Inmovilizado de STAC**



Fuente: elaboración propia

Para finalizar el análisis individual, presentamos el último inductor de valor relacionado con las decisiones de inversión, el porcentaje del FMO. Este inductor se ha calculado como el cociente entre el FMO y los ingresos de explotación del ejercicio. Valores altos del inductor se traducen en una menor rotación del FMO. En los últimos años se ha reducido, sobre todo en el año 2021, como consecuencia del aumento de acreedores comerciales. En el año 2022 incrementa el inductor debido principalmente al aumento considerable de tesorería.

**Figura 12. Evolución del porcentaje de FMO de STAC**



Fuente: elaboración propia

Una vez analizados los inductores de valor para STAC, realizaremos un análisis de los mismos respecto al GC utilizando sus valores medios (2018-2022) para reducir el impacto de años atípicos en las diferentes empresas. En la siguiente tabla se muestran los inductores de valor medios de STAC y su GC.

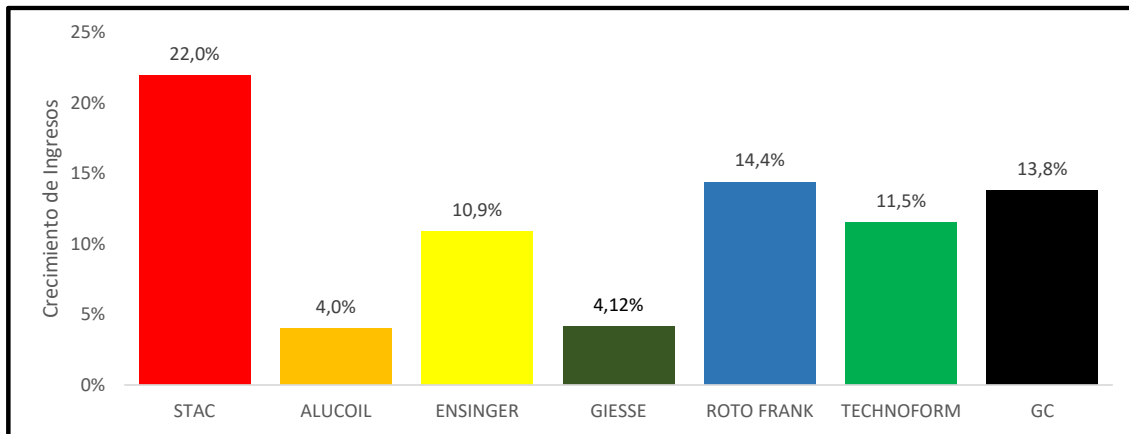
**Figura 13. Inductores de valor medios de STAC y el GC (%)**

	STAC	ALUICOIL	ENSINGER	GIESSE	ROTO FRANK	TECHNOFORM	GC
Crecimiento de Ingresos	21,97%	4,01%	10,88%	4,12%	14,40%	11,52%	13,77%
Margen Operativo	13,15%	9,03%	2,80%	12,14%	2,00%	8,08%	10,21%
Tasa Impositiva	23,55%	14,02%	-0,40%	32,98%	0,30%	24,73%	20,94%
% Inmovilizado	25,59%	20,52%	2,11%	13,17%	0,97%	26,76%	21,16%
% Fondo Maniobra Operativo	29,91%	20,16%	9,08%	28,64%	3,51%	18,93%	23,06%

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

Empezando por el dato medio de crecimiento en ingresos, podemos ver que el crecimiento en ingresos del grupo de comparación se sitúa en un 14%. STAC es la empresa que más crece de media, seguido de Roto Frank y Technoform situándose cerca de la media del grupo de comparación. Tanto Alucoil como Ensinger y Giese presentan datos de crecimiento más moderados.

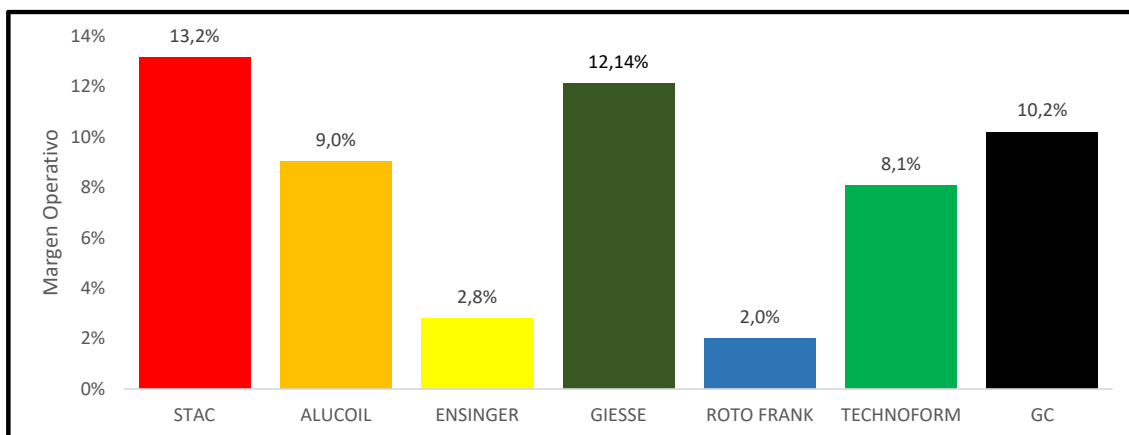
**Figura 14. Análisis de la media de Crecimiento de Ingresos**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

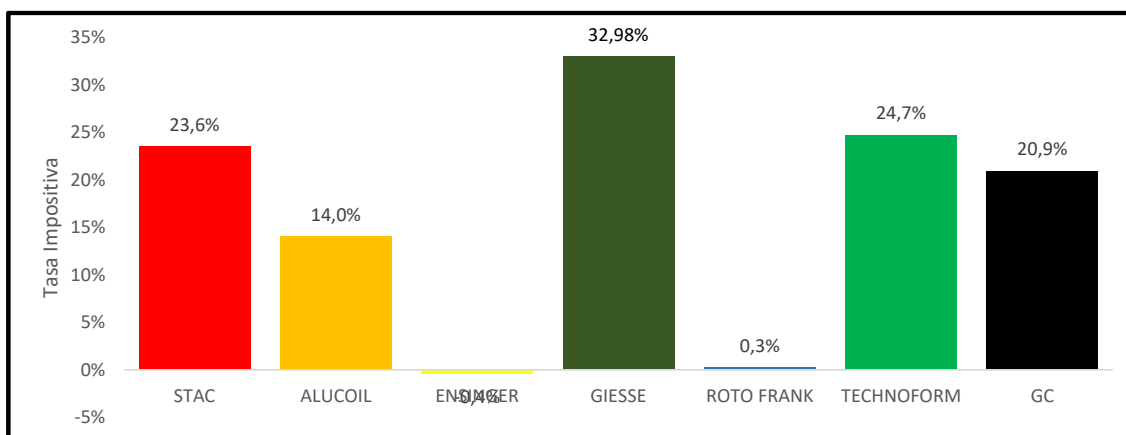
El Margen Operativo muestra a STAC y a Giese como las empresas con el mejor indicador. En la otra cara de la moneda están Roto Frank y Ensinger que presentan márgenes operativos significativamente inferiores al del GC.

**Figura 15. Análisis de la media de Margen Operativo**



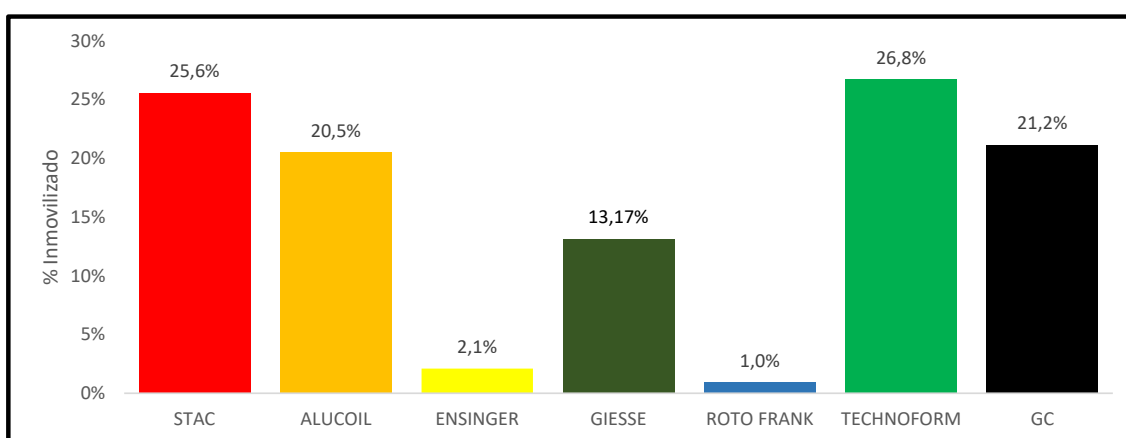
Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

En cuanto a la tasa impositiva, observamos el dato ínfimo que presentan Ensinger y Roto Frank. Estas empresas en el período analizado presentan importes muy reducidos o nulos del pago de Impuesto de Sociedades. Analizando al resto de empresas, observamos que la empresa que mayor presión fiscal soporta es Giese, con un 33% seguida de Technoform, con un 24,7%.

**Figura 16. Análisis de la media de Tasa Impositiva**

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

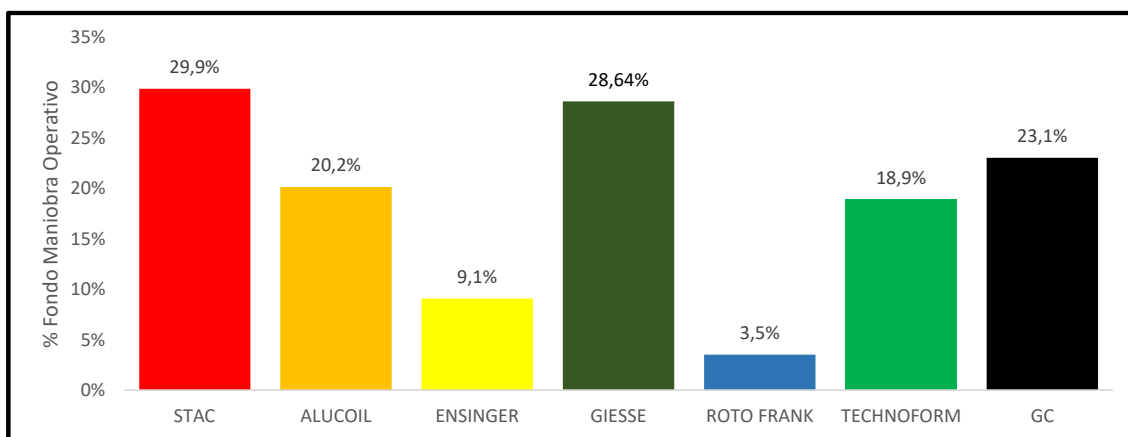
Observando la media del porcentaje de inmovilizado, podemos ver que las empresas que mayor valor presentan son Technoform y STAC. En el caso de STAC se debe a que ha realizado una gran inversión cercana a los 30 millones de euros en inmovilizado material. La tendencia en todas las empresas del GC es decreciente y, en algunos casos, de estabilización. Las empresas que menor valor presentan son Ensinger y Roto Frank.

**Figura 17. Análisis de la media de % de Inmovilizado**

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

Por último, analizamos la media del porcentaje del FMO. En este inductor, STAC presenta el mayor valor, con un 29,9%. A pesar de que el FMO hay aumentado en el período analizado, el incremento de ingresos de explotación de STAC ha sido muy superior. Giesse sigue de cerca los valores de STAC y Alucoil toma valores similares al GC. Cabe destacar que empresas como Ensinger, o Roto Frank toman valores bastante inferiores.

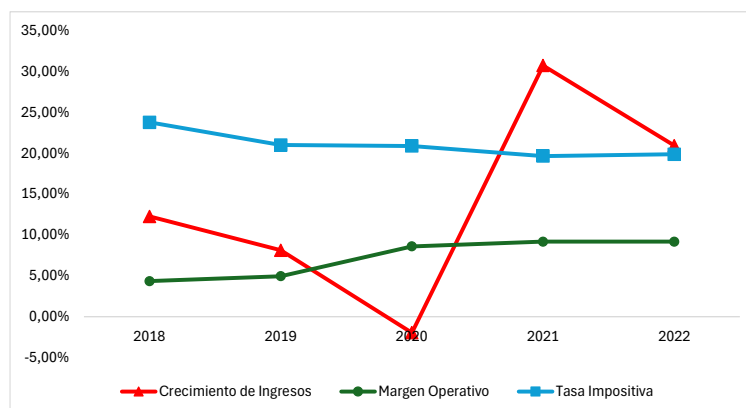
**Figura 18. Análisis de la media de % FMO**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

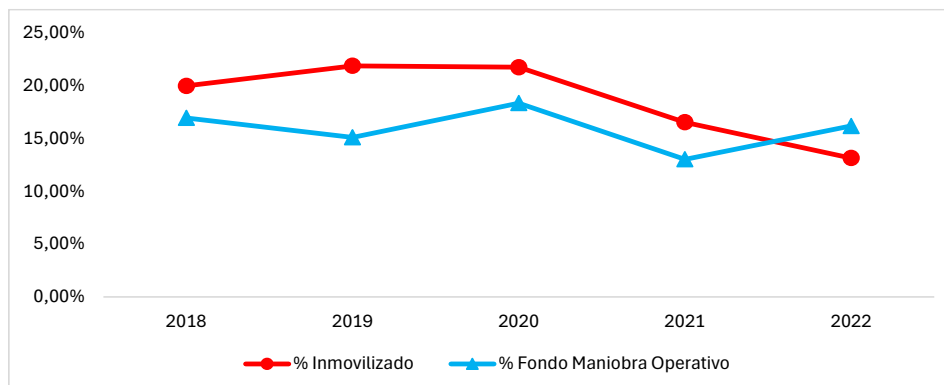
A modo de conclusión, plasmamos de forma gráfica la evolución de los inductores de valor para poder analizar y visualizar más fácilmente el resultado conjunto.

**Figura 19. Evolución de los inductores de valor operativos del GC**



Fuente: elaboración propia

**Figura 20. Evolución de los inductores de valor de inversión del GC**



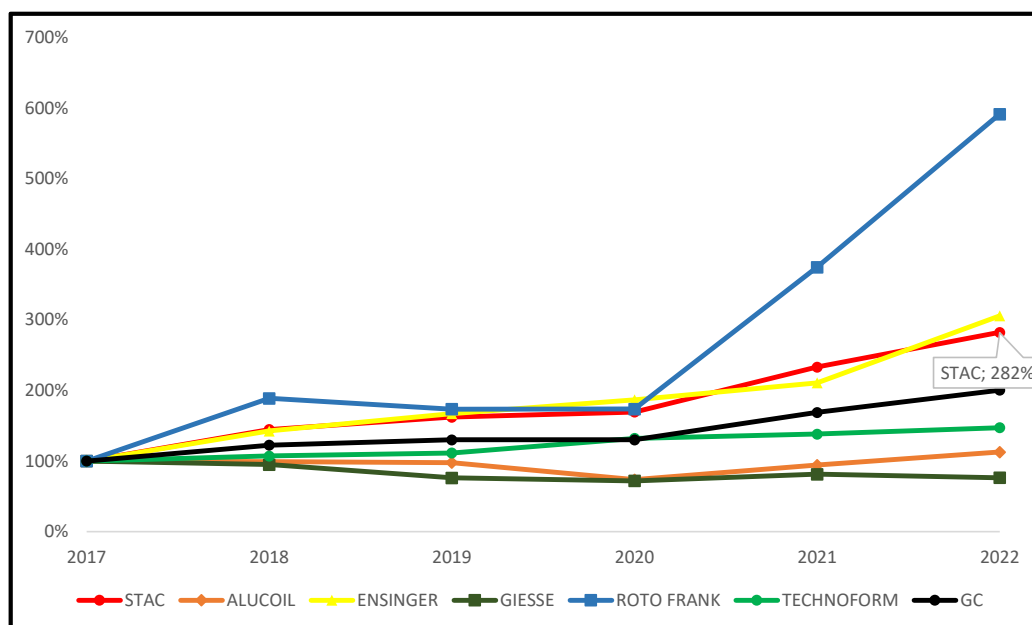
Fuente: elaboración propia

### 3.2.2 Análisis del crecimiento

En este apartado analizaremos en profundidad el crecimiento. Para ello, mostraremos la evolución del AON, de los ingresos y del NOPAT de STAC y su GC. Para comprender mejor la evolución en el periodo analizado, tomamos el año 2017 en base 100 y los años posteriores se calculan con relación a este año.

En cuanto a la evolución del AON, podemos observar en el siguiente gráfico que existe una ligera tendencia creciente después del 2020. Cabe destacar el incremento del AON de la empresa Roto Frank, con un crecimiento del 592% sobre el año base. Este fuerte crecimiento se debe al incremento de existencias y deudores comerciales y la reducción de los deudores comerciales en este periodo.

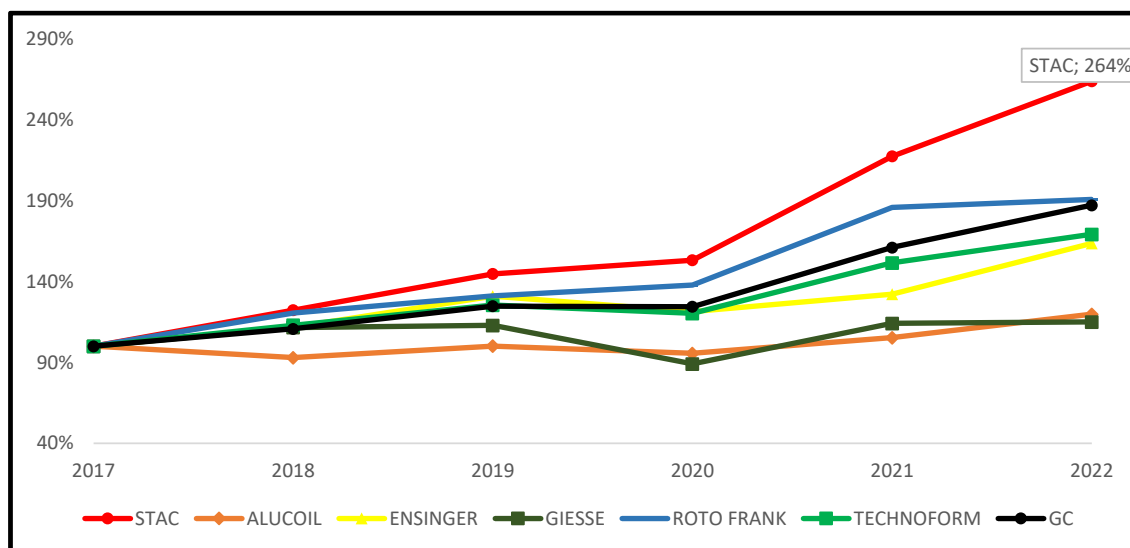
**Figura 21. Evolución del AON de STAC y su GC 2017-2022**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

En la siguiente figura observamos que STAC es la empresa que mayor crecimiento de ingresos ha tenido en el periodo analizado. Tanto Roto Frank, como Technoform y Ensinger alcanzaron un crecimiento similar al del GC. Y, por último, Alucoil y Giese apenas crecieron en ingresos respecto al año base.

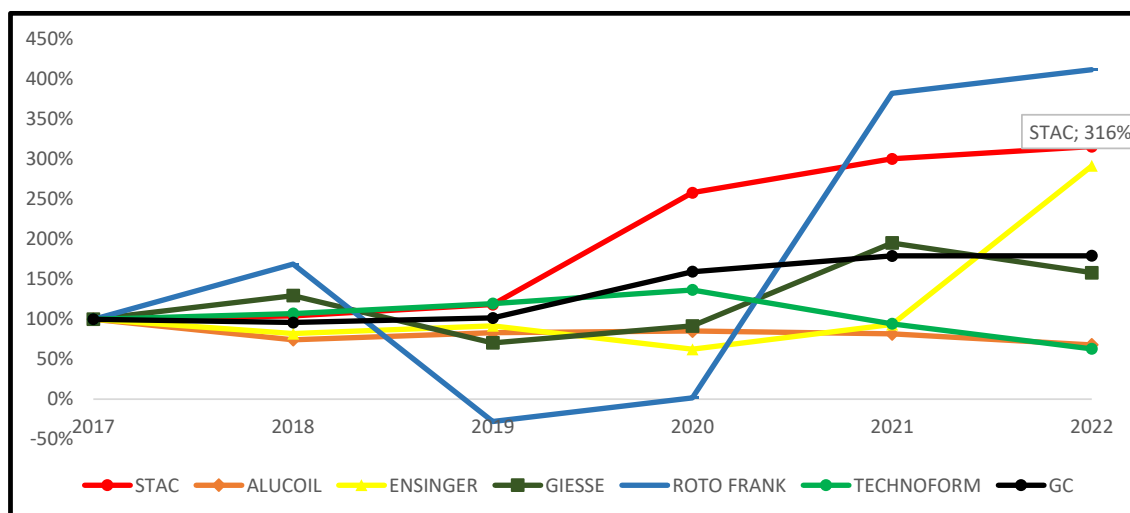
**Figura 22. Evolución de los Ingresos de STAC y su GC 2017-2022**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

La evolución del NOPAT viene marcado por un incremento de todas las empresas al final de periodo, a excepción de Giesse y Alucoil. Roto Frank y Ensinger son las empresas que mayor incremento han experimentado del NOPAT. Esto quiere decir que el desempeño operativo de ambas compañías ha mejorado significativamente en este periodo. Cabe destacar que STAC es la empresa que presenta un crecimiento positivo más estable.

**Figura 23. Evolución del NOPAT de STAC y su GC 2017-2022**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

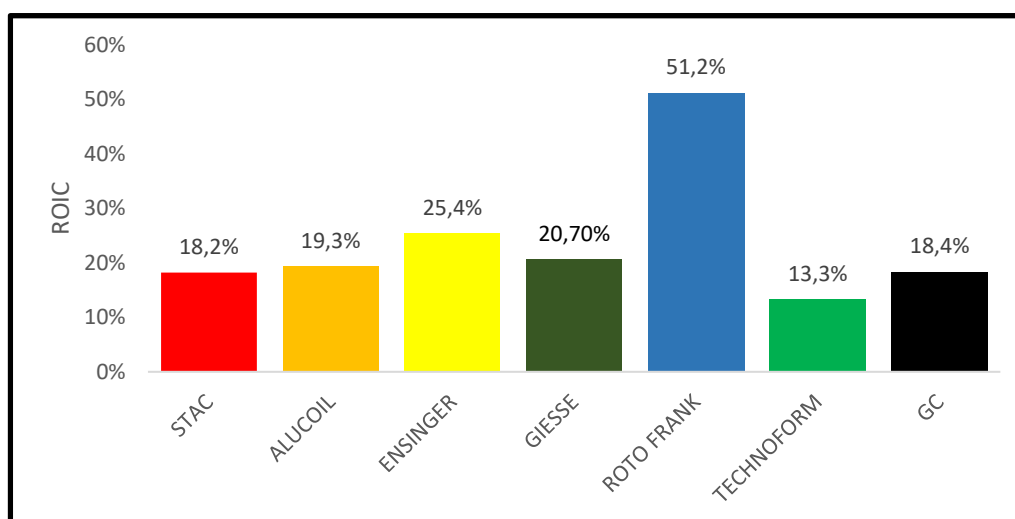
Finalizando el análisis de crecimiento, la empresa Roto Frank es la empresa que más crece. Por su parte, STAC crece a un ritmo mayor que el GC y de forma más estable que otras empresas, destacando su incremento de actividad en este periodo. Por último, Alucoil y Giesse presentan los datos más estables y con menor crecimiento.

### 3.2.3 Análisis de la rentabilidad

En este apartado realizaremos el análisis de rentabilidad. Para ello, utilizamos los siguientes indicadores: el ROIC (Rentabilidad de los Activos Operativos Netos) que nos indica la eficiencia de los activos operativos aplicados a su actividad operativa, y el ROE (Rentabilidad de los Recursos Propios). Para el análisis de rentabilidades, vamos a comparar los indicadores de la empresa con su GC en el periodo seleccionado.

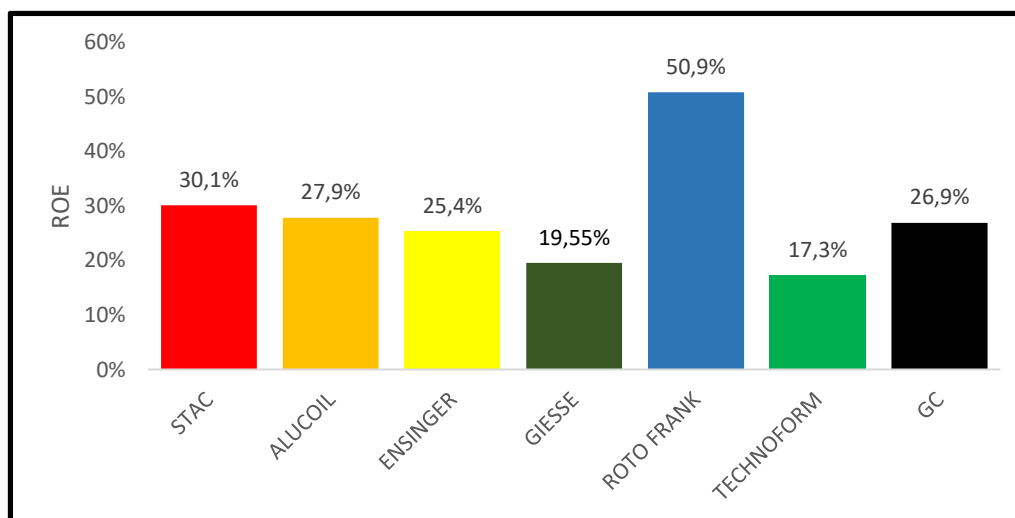
Comenzando con el ROIC, observamos que Roto Frank y Ensinger son las empresas que obtienen una media mayor. Si observásemos la evolución de forma individual, veríamos que Roto Frank presenta una evolución muy dispar, partiendo de rentabilidades negativas hasta incrementos superiores al 100%.

**Figura 24. Media del ROIC de STAC y su GC 2017-2022**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

En el caso del ROE, vemos que el dato de Roto Frank resalta con notoriedad. Si observásemos la evolución de Roto Frank, veríamos que presenta años con rentabilidades negativas o positivas, destacando el año 2021 con un incremento del 116%. STAC es la empresa que presenta mayor rentabilidad del resto de empresas. Cabe destacar que STAC al final del período de análisis ha aumentado su ROE cerca de 4 puntos porcentuales con respecto al año 2018. El resto de las empresas presentan una evolución más o menos estable.

**Figura 25. Evolución y media del ROE de STAC y su GC 2017-2022**

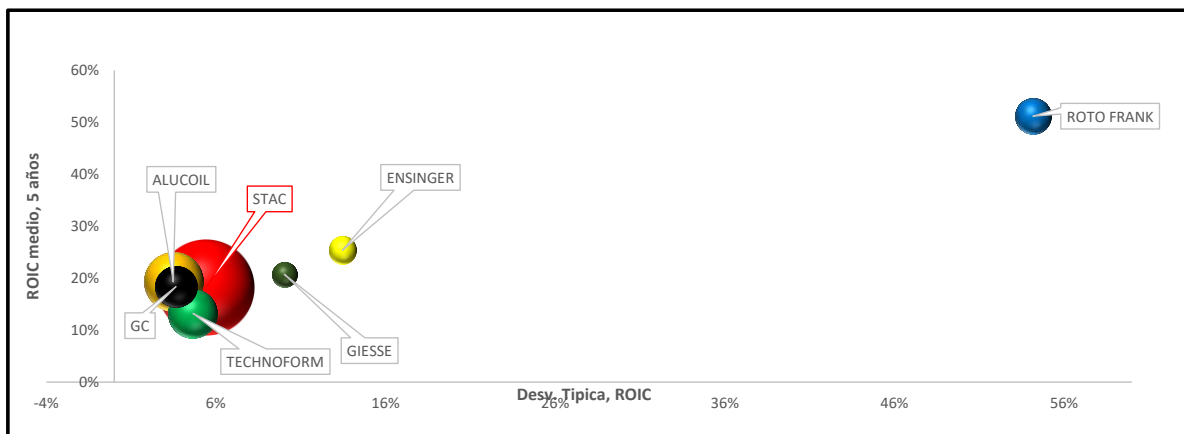
Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

Concluyendo este análisis de rentabilidades, STAC presenta unas rentabilidades estables, aunque por debajo del GC en los últimos años analizados. Este hecho se debe, principalmente, al incremento del AON mayor que al resultado debido a nuevas inversiones en activos que merman sus rentabilidades en este momento, aunque pueden tener resultado en un futuro.

### 3.2.4 Análisis del riesgo

En este apartado analizaremos el último factor fundamental que marca la creación de valor, el riesgo. En primer lugar, estudiaremos una matriz que posicione el ROIC medio del periodo a analizar y la desviación típica del ROIC de STAC y las empresas que forman el GC. En la siguiente figura podemos observar que el ROIC medio de STAC es igual que el GC y su desviación típica mayor. Las empresas que más desviación típica del ROIC presentan son Roto Frank y Ensinger. Esto significa que ambas empresas, en el periodo analizado, no han mantenido una rentabilidad consistente.

**Figura 26. Matriz y tabla ROIC y Desviación típica del ROIC de STAC y su GC.**



	STAC	ALUICOIL	ENSINGER	GIESSE	ROTO FRANK	TECHNOFORM	GC
Desv. Típica, ROIC	5,40%	3,49%	13,46%	10,04%	54,17%	4,65%	3,64%
ROIC medio, 5 años	18,22%	19,33%	25,42%	20,70%	51,18%	13,26%	18,35%

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

Para seguir analizando el riesgo del GC, elaboramos un índice de riesgo a partir de las cuatro variables expuestas en la siguiente tabla. Una vez realizado el cálculo de dichos indicadores, procedemos a ordenarlos. Puntuamos con un uno a la empresa con menor riesgo, y con un 6 a la empresa de mayor riesgo. La siguiente tabla expresa dicha ordenación, con el posterior cálculo del índice de riesgo. STAC se sitúa como la tercera empresa con mayor riesgo del GC. Vemos que en el indicador Deuda Neta/ Capital Invertido, STAC es la empresa que mayor riesgo presenta. Esto se debe a la elevada deuda neta, en comparación con el AON, que presentaba la empresa en el inicio del periodo analizado. Sin embargo, la evolución marca una mejora clara en este indicador.

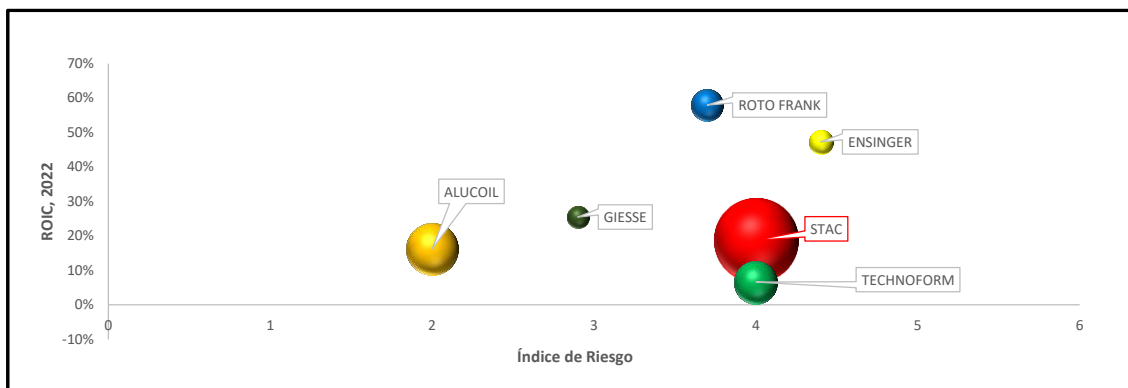
**Figura 27. Índice de riesgo de STAC y su GC**

Ranking	Operativo		Financiero		Índice Riesgo
	Equilibrio Operativo	% Variación BAIT / % Variación Ingresos	Deuda Neta / Capital Invertido	Cobertura Intereses	
STAC	3	3	6	5	4,0
ALUICOIL	1	1	3	4	2,0
ENSINGER	4	4	4	6	4,4
GIESSE	2	5	2	2	2,9
ROTO FRANK	5	6	1	1	3,7
TECHNOFORM	6	2	5	3	4,0

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

En la siguiente figura mostramos una matriz de rentabilidad frente al índice de riesgo propuesto anteriormente. Observamos que Ensinger es la empresa que se sitúa en el extremo de mayor rentabilidad y riesgo. En el otro lado, la empresa que tiene menor rentabilidad y riesgo es Alucoil, destacando por la estabilidad de sus ingresos y por la ínfima deuda que presenta con relación al AON.

**Figura 28. Matriz de Rentabilidad y Riesgo**



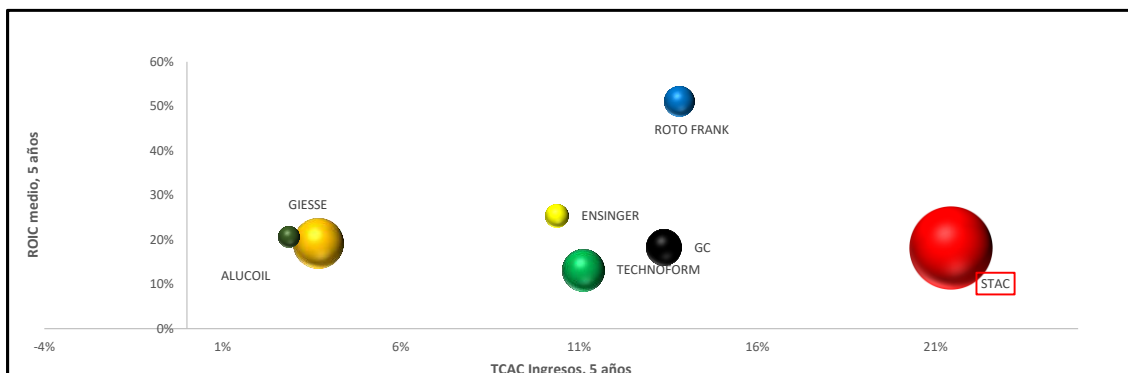
	STAC	ALUICOIL	ENSINGER	GIESSE	ROTO FRANK	TECHNOFORM
Índice de Riesgo	4,0	2,0	4,4	2,9	3,7	4,0
ROIC, 2022	18,74%	16,25%	47,26%	25,49%	57,96%	6,60%
Ingresos	193.152.368	72.158.025	16.029.630	13.206.395	27.112.402	50.578.320

Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

**3.2.5 Matriz estratégica y conclusiones del análisis**

Con la intención de finalizar el análisis económico- financiero examinaremos la matriz estratégica, formada por el ROIC medio de los años de valoración, los ingresos de cada empresa del último año del análisis (2022), y la tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC). Los ingresos están representados por el tamaño de las esferas, por lo que observamos que STAC y Technoform son las empresas con mayor crecimiento de ingresos. Además, STAC es la empresa que presenta mayor crecimiento acumulativo y menor ROIC. El hecho de que la empresa cuente con la menor rentabilidad del GC se debe a las inversiones en activo realizadas en este periodo analizado. Por otro lado, empresas como Alucoil y Giese presentan bajo crecimiento y una rentabilidad cercana al GC. Y por otro lado tenemos a Roto Frank, la empresa que mayor rentabilidad presenta y un crecimiento algo superior al GC. Esa mayor rentabilidad se debe a que la empresa puede estar aprovechando economías de escala en la producción de sus productos en el extranjero.

**Figura 29. Matriz Estratégica de Rentabilidad y Crecimiento de STAC y su GC**



Fuente: Datos de SABI aplicados al modelo MACE

A la vista de las páginas anteriores centradas en análisis del crecimiento, rentabilidad y riesgo vemos que STAC en términos de crecimiento es una empresa que crece a un ritmo mayor que el GC. En términos de rentabilidad, es menor que la agregación del GC, aunque se debe a la fuerte inversión en activos. Y en cuanto al riesgo, la empresa presenta una mejora clara en el periodo analizado. Hay que mencionar que la evolución de STAC se caracteriza por ser estable y por mejorar los indicadores analizados en este periodo.

### 3.2.6 Análisis de la situación más reciente de STAC

En este apartado realizaremos un análisis de los inductores de valor de STAC y posteriormente un análisis de rentabilidad, crecimiento y riesgo con datos a enero de 2025. El objetivo de dicho apartado es analizar la evolución de la empresa tras la escisión parcial de una de sus líneas de negocio en 2023. Para ello, partimos de los datos analizados en páginas anteriores y los compararemos con los datos más recientes de la empresa.

En la siguiente figura mostramos la evolución anual de los 5 inductores de valor propuestos anteriormente, aunque con los datos más recientes. Para calcular la media del periodo analizado hemos omitido el año 2023, ya que es el año en que se produce la escisión. Y para realizar la comparación, mostramos a la derecha la media de los inductores de valor del año 2017 a 2022. Observamos que la empresa tras la escisión mantiene una cierta estabilidad en los inductores de valor. En los inductores operativos, el crecimiento en ingresos se mantiene algo estable, mientras que el margen operativo aumenta y la tasa impositiva también. En cuanto al porcentaje de inmovilizado, disminuye en todo este periodo significando un aumento en la rotación de sus activos. Por último, el aumento del porcentaje del FMO se debe, principalmente, al aumento de efectivo y otros activos líquidos en el año 2024.

**Figura 30. Inductores de valor de STAC, situación más reciente**

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	Media	Media (2017-2022)
1. Crecimiento Ingresos	5,84%	41,90%	21,35%	-46,01%	19,81%	22,23%	21,97%
2. Margen Operativo	18,81%	15,28%	13,25%	23,31%	23,03%	17,59%	13,15%
3. Tasa Impositiva	24,17%	23,48%	23,54%	23,65%	25,00%	24,05%	23,55%
4. % Inmovilizado	30,98%	23,00%	22,11%	46,20%	21,92%	24,50%	25,59%
5. % Fondo Maniobra Operativo	33,76%	24,63%	31,93%	74,97%	40,09%	32,60%	29,91%

Fuente: Datos ofrecidos por STAC y SABI aplicados al modelo MACE

En cuanto al análisis de crecimiento, observamos una cierta estabilidad en los ingresos y un incremento en el AON, NOPAT y BDT. Esto se traduce en un aumento en la eficiencia de la empresa, sobre todo tras la escisión y separación de líneas de negocio.

**Figura 31. Análisis de crecimiento de STAC, situación más reciente**

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	Media	Media (2017-2022)
Ingresos	5,84%	41,90%	21,35%	-46,01%	19,81%	8,58%	21,97%
AON	4,41%	37,69%	21,05%	-38,69%	30,47%	10,99%	23,98%
NOPAT	118,07%	16,36%	5,09%	-5,14%	16,27%	30,13%	31,47%
BDT	119,65%	16,33%	5,28%	-4,00%	18,69%	31,19%	31,82%

Fuente: Datos ofrecidos por STAC y SABI aplicados al modelo MACE

Por otro lado, como podemos ver en la siguiente figura, la rentabilidad de la actividad operativa (ROIC), la rentabilidad de los activos operativos (RAO) y la rentabilidad de los recursos propios (ROE) aumentan de forma considerable en el último ejercicio. Este hecho hace ver que la unidad de negocio escindida, el panel composite, lastraba de forma clara las rentabilidades de las otras unidades de negocio.

**Figura 32. Análisis de rentabilidades de STAC, situación más reciente**

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	Media	Media (2017-2022)
ROIC	22,03%	24,55%	18,74%	14,69%	27,85%	23,29%	18,22%
RAO	18,83%	21,08%	14,84%	12,88%	25,09%	19,96%	15,20%
ROE	42,05%	34,44%	28,40%	22,58%	34,56%	34,86%	30,13%

Fuente: Datos ofrecidos por STAC y SABI aplicados al modelo MACE

En cuanto al análisis del riesgo, si comparamos ambas situaciones, observamos una mejora clara de la ratio *Deuda neta/ Capital Invertido* desde el año de la escisión. Por consiguiente, STAC está invirtiendo capital con menor deuda. Por otro lado, la ratio de *Cobertura de intereses* también aumenta de forma notable.

En conclusión, la mejora de algunos inductores de valor como el margen operativo o el aumento de la rotación de activos, junto con la mejora en las ratios de crecimiento y rentabilidad hacen ver que la empresa ha mejorado sus ratios tras la escisión en 2023. Esto se debe principalmente a que, separando las distintas líneas de negocio, STAC mejora sus decisiones de inversión, financiación y adaptación a los mercados. Por consiguiente, aumenta la especialización, facilitando una mayor concentración y gestión de los recursos.

## 4 ESTRATEGIA Y PLAN FINANCIERO

Tras finalizar el análisis económico – financiero de STAC y su GC, procederemos a plantear la estrategia que podría llevar a cabo la empresa para los próximos años.

### 4.1 ESTRATEGIA

En las páginas anteriores hemos podido ver como STAC ha presentado un comportamiento de estabilidad en todos los parámetros, constatando que es una empresa con madurez y liderazgo en el sector. El comportamiento de la empresa tras la escisión muestra que sus números mejoran, por lo que estimamos que la mejor estrategia a seguir es continuar con un incremento estable en ingresos, la estabilización del margen operativo y la reducción de la deuda y el porcentaje de FMO. A continuación, definiremos con mayor detalle la estrategia a seguir, separando el área operativa y la financiera.

#### 4.1.1 Área operativa

Por las características de las empresas que componen el sector y las inversiones en activos operativos que se están realizando, podemos estimar que STAC va a continuar creciendo en ingresos en el periodo de planificación, aunque de manera estable y moderada.

Por otro lado, el margen operativo ha aumentado considerablemente tras la escisión de una de sus líneas de negocio, aunque creemos que es muy pronto trasladar ese aumento del margen a la planificación. Además, aunque la evolución de la empresa marca un aumento de la rotación de activos, se espera que disminuya ligeramente con el paso de los años. Por lo tanto, podemos estimar para el periodo de planificación que la ratio de porcentaje de inmovilizado aumente y se produzca una reducción del margen operativo, ya que consideramos que mantener unos márgenes operativos tan altos a largo plazo es inviable por la presión de la competencia.

#### 4.1.2 Área financiera

En cuanto a su financiación, STAC presenta margen de mejora ya que en 2023 y 2024 muestra una mejora en el equilibrio operativo y en la deuda utilizada en la inversión. Por lo tanto, estimamos que dichos parámetros mejoren en el periodo de planificación por la adaptación de nuevas inversiones. Además, STAC cuenta con un nivel de tesorería muy superior al GC que supera con creces los 10 millones de euros. Por lo tanto, podemos esperar que en los próximos años se produzca una reducción progresiva de la tesorería.

## 4.2 HIPÓTESIS DEL PLAN FINANCIERO

En este apartado procederemos a describir las hipótesis necesarias para la estimación de las ratios que aplicaremos a las diferentes partidas. La planificación va a ser realizada a 10 años vista (2025-2034), de los cuales, para los 8 primeros estableceremos unos porcentajes o ratios a partir de un objetivo en el año 8, y hasta ese año, se realizará una aproximación sucesiva desde el dato inicial. En los años 9 y 10 estabilizaremos el modelo mediante el crecimiento residual de las ratios, estimado en un 3%. En algunas variables nos apoyaremos en el último año histórico, mientras que en las que observemos que el último año histórico no es trasladable a la estimación,

haremos una aproximación sucesiva hasta el objetivo marcado en el octavo año. En el modelo realizado, utilizaremos las Inversiones Financieras a c/p y la Deuda a c/p como cierres del modelo.

#### 4.2.1 Hipótesis de la cuenta de resultados

En la siguiente figura mostramos la última ratio histórica y la estimación de las ratios futuras en los próximos 10 años de la cuenta de resultados.

**Figura 33. Estimación de la cuenta de resultados**

CUENTA DE RESULTADOS	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Ingresos de explotación</b>											
Importe neto de cifra de negocios	19,67%	12,00%	10,79%	9,57%	8,36%	7,14%	5,93%	4,71%	3,50%	3,00%	3,00%
Otros ingresos de explotación	0,15%	0,17%	0,18%	0,20%	0,22%	0,24%	0,26%	0,28%	0,30%	0,30%	0,30%
Consumo de mercaderías y materiales	47,62%	48,42%	49,22%	50,02%	50,81%	51,61%	52,41%	53,20%	54,00%	54,00%	54,00%
Gastos de personal	24,90%	11,00%	9,86%	8,71%	7,57%	6,43%	5,29%	4,14%	3,00%	3,00%	3,00%
Otros gastos de explotación	31,24%	10,00%	9,07%	8,14%	7,21%	6,29%	5,36%	4,43%	3,50%	3,00%	3,00%
Amortización	11,09%	13,00%	13,29%	13,57%	13,86%	14,14%	14,43%	14,71%	15,00%	15,00%	15,00%
Imputación de subvenciones											
<b>Resultado de explotación (BAIT)</b>											
Ingresos financieros	5,32%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Gastos financieros	3,01%	3,50%	3,71%	3,93%	4,14%	4,36%	4,57%	4,79%	5,00%	5,00%	5,00%
<b>Resultado antes de impuestos (BAT)</b>											
Impuestos sobre sociedades	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>Resultado del ejercicio (BDT)</b>											

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

El Importe Neto de la Cifra de Negocios se calcula como un crecimiento interanual. La estimación se realiza partiendo de un 12% en el 2025, hasta un 3,50% en el año 2032, y un crecimiento residual del 3% los últimos 2 años.

Otros ingresos de explotación se calculan como un porcentaje del INCN. Por lo tanto, en la planificación estimamos que dicho porcentaje sobre el INCN se incremente levemente a partir de un 0,15% en 2024 a un 0,30% en 2032.

El consumo de mercaderías se calcula también como un porcentaje del INCN. En el caso de STAC, creemos que los consumos aumentarán en el periodo de planificación ligeramente ya que creemos que la empresa apostará por una estrategia enfocada en la calidad de sus productos. Este hecho implicará mayores costes relacionados con la estrategia mencionada.

Los gastos de personal se calculan mediante crecimiento interanual. Debido a que la empresa se encuentra en plena fase de expansión con la creación de nuevos centros productivos, creemos que al inicio del periodo de planificación los gastos de personal se incrementen un 11%, hasta un 3% marcado como objetivo en 2032, manteniendo de este modo crecimientos anuales ligeramente inferiores al de los ingresos.

Otros gastos de explotación se calculan mediante crecimiento interanual. Estimamos que al inicio el crecimiento comience en un 10% en 2025, hasta un 3,50% en 2032.

Los costes de amortización se miden a través del porcentaje sobre la suma del inmovilizado intangible y material. Creemos que, en el periodo de planificación, STAC realizará inversiones en nuevos inmovilizados, haciendo que cuente con equipos más

automatizados y una tecnología que permita a la empresa ser más eficiente. Por este motivo, creemos que el porcentaje de amortización aumentará hasta un 15% en 2032, partiendo de un 13% en 2025.

En cuanto a los ingresos financieros, se calculan como un porcentaje de la suma de inversiones financieras y tesorería. Estimamos que dicho porcentaje se mantenga estable en un 2% en el periodo de planificación.

Los gastos financieros se miden como un porcentaje sobre la deuda de la empresa. Prevemos que en el periodo de planificación aumentarán los gastos financieros, pasando de un 3,5% en 2025 a un 5% en 2032 por el incremento de las tasas de interés.

Y el impuesto sobre sociedades consideramos que se mantiene constante en un 25% en el periodo de planificación.

#### 4.2.2 Hipótesis del balance

En la siguiente figura mostramos la última ratio histórica y la estimación de las ratios futuras en los próximos 10 años del balance.

**Figura 34. Estimación del balance**

BALANCE	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Activo No Corriente</b>											
Inmovilizado intangible	50,59%	15,00%	13,36%	11,71%	10,07%	8,43%	6,79%	5,14%	3,50%	3,00%	3,00%
Inmovilizado material	39,13%	14,00%	12,50%	11,00%	9,50%	8,00%	6,50%	5,00%	3,50%	3,00%	3,00%
Inversiones financieras a L/P	-1,36%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros activos no corrientes	0,00%	2,00%	2,14%	2,29%	2,43%	2,57%	2,71%	2,86%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Activo Corriente</b>											
Existencias	29,37%	25,00%	25,71%	26,43%	27,14%	27,86%	28,57%	29,29%	30,00%	30,00%	30,00%
Deudores comerciales y otras	21,03%	21,40%	21,77%	22,14%	22,51%	22,89%	23,26%	23,63%	24,00%	24,00%	24,00%
Inversiones financieras a C/P	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	30,53%	14,00%	12,71%	11,43%	10,14%	8,86%	7,57%	6,29%	5,00%	5,00%	5,00%
Otros activos corrientes	0,00%	0,03%	0,05%	0,08%	0,10%	0,13%	0,15%	0,18%	0,20%	0,20%	0,20%
<b>Patrimonio Neto</b>											
Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas	29,66%	80,00%	81,43%	82,86%	84,29%	85,71%	87,14%	88,57%	90,00%	0,00%	0,00%
Otros	18,69%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Pasivo No Corriente</b>											
Deudas a largo plazo	28,82%	28,21%	27,61%	27,01%	26,41%	25,81%	25,20%	24,60%	24,00%	24,00%	24,00%
Otros pasivos no corrientes	0,00%	0,38%	0,75%	1,13%	1,50%	1,88%	2,25%	2,63%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Pasivo Corriente</b>											
Deudas a corto plazo	5,99%	0,00%	0,00%	4,05%	8,85%	12,92%	16,45%	19,54%	22,80%	22,80%	22,80%
Acreedores comerciales y otras	9,47%	8,79%	8,11%	7,42%	6,74%	6,05%	5,37%	4,68%	4,00%	4,00%	4,00%
Otros pasivos corrientes	9,92%	9,18%	8,44%	7,70%	6,96%	6,22%	5,48%	4,74%	4,00%	4,00%	4,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

El inmovilizado intangible y material esperamos que crezcan empezando en un 15% y un 14%, respectivamente, que paulatinamente se irán reduciendo hasta un 3,5% en el año 2032.

En cuanto a las inversiones financieras a largo plazo, no contemplamos modificaciones en el periodo de planificación. Por lo tanto, se mantendrán estables.

En otros activos no corrientes esperamos que los impuestos diferidos crezcan interanualmente un 2%, creciendo paulatinamente hasta un 3% en el año 2032.

La partida de existencias se mide a través del porcentaje sobre el consumo de mercaderías. En los años históricos observamos fuertes variaciones de dicha partida, sin embargo, estimaremos que se producirá una estabilización en el periodo de planificación, que irá de un 25%, a un 30% del consumo de mercaderías en 2032.

Los deudores comerciales prevemos que aumenten paulatinamente hasta un 24% del INCN en el año 2032, pasando de dos meses y medio de periodo de cobro a 3 meses, tratando así de apoyar el crecimiento en ventas al permitir periodos de cobro más largos.

El efectivo y otros activos líquidos se miden como un porcentaje del INCN. Debido a que en los últimos ejercicios STAC cuenta con niveles de tesorería elevados, estimaremos que en los años de planificación el nivel de tesorería se reduzca drásticamente, influyendo en la reducción de la deuda a corto plazo en los primeros años de planificación. Por otro lado, la partida de otros activos líquidos estimamos que crezca progresivamente de un 0,03% del INCN a un 0,20% en 2032.

En el lado del Patrimonio Neto, prevemos que el capital de la empresa permanezca constante. En cuanto a las reservas, esperamos que la empresa reparta dividendos en un 80% del resultado del ejercicio anterior, que aumentará hasta un 90% al final del periodo de planificación.

En el Pasivo No Corriente prevemos que las deudas a largo plazo disminuyan su peso hasta el 24% del ANC, mientras que en otros pasivos corrientes estimamos un ligero crecimiento, hasta el 3% del ANC. De esta forma, proyectamos que la empresa reduzca su nivel endeudamiento.

En el Pasivo Corriente, consideramos que los acreedores comerciales disminuyan su peso, hasta un 4% del consumo de mercaderías en el año 2032, implicando un periodo de pago inferior a 15 días. La partida de otros pasivos corrientes se estima que tendrá un 3% del INCN en 2032.

### 4.3 ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA

Con las hipótesis ya formuladas de la cuenta de resultados y balance, mostramos en las siguientes figuras los estados financieros proforma, los inductores de valor y las rentabilidades para el periodo de planificación.

**Figura 35. Cuenta de resultados proforma (2024-2034)**

CUENTA DE RESULTADOS	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Ingresos de explotación</b>	124.944.837	139.965.136	155.091.198	169.968.318	184.208.220	197.403.886	209.147.302	219.049.184	226.759.458	233562241,6	240569108,8
Importe neto de cifra de negocios	124.762.825	139.734.364	154.805.713	169.622.832	183.796.454	196.926.915	208.601.868	218.435.956	226.081.214	232.863.651	239.849.560
Otros ingresos de explotación	182.012	230.772	285.485	345.486	409.766	476.972	545.435	613.228	678.244	698.591	719.549
Consumo de mercaderías y materiales	69.418.067	67.661.775	76.193.224	84.837.725	93.392.421	101.632.815	109.320.321	116.214.705	122.083.856	125.746.371	129.518.762
Gastos de personal	18.727.223	20.787.218	22.836.243	24.826.259	26.705.961	28.422.773	29.925.120	31.164.875	32.099.821	33.062.815	34.054.700
Otros gastos de explotación	15.212.668	16.733.935	18.251.942	19.738.171	21.162.139	22.492.331	23.697.277	24.746.728	25.612.864	26.381.250	27.172.687
Amortización	2.815.582	4.582.650	5.351.002	6.149.651	6.970.124	7.789.929	8.583.319	9.322.421	9.978.704	10.327.959	10.637.797
Imputación de subvenciones	0	4.377.309	3.501.848	2.801.478	2.241.182	1.792.946	1.434.357	1.147.485	4.589.942	0	0
<b>Resultado de explotación (BAIT)</b>	28.771.297	34.566.868	35.960.634	37.217.989	38.218.757	38.859.184	39.055.623	38.747.941	41.574.155	38.043.847	39.185.162
Ingresos financieros	836.549	801.095	621.521	473.981	426.973	412.112	388.105	355.146	313.869	265.345	273.305
Gastos financieros	425.810	625.863	448.702	526.946	830.677	1.243.568	1.678.935	2.127.137	2.576.250	2.933.520	3.021.526
<b>Resultado antes de impuestos (BAT)</b>	29.182.036	34.742.101	36.133.452	37.165.024	37.815.052	38.027.728	37.764.793	36.975.950	39.311.774	35.375.571	36.436.941
Impuestos sobre sociedades	7.295.489	8.685.525	9.033.363	9.291.256	9.453.763	9.506.832	9.441.198	9.243.988	9.827.943	8.843.918	9.109.235
<b>Resultado del ejercicio (BDT)</b>	21.886.547	26.056.575	27.100.089	27.873.768	28.361.289	28.520.796	28.323.595	27.731.963	29.483.830	26.531.753	27.327.706

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

**Figura 36. Balance proforma (2024-2034)**

BALANCE	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Activo No Corriente</b>	37.305.801	42.254.374	47.291.554	52.278.544	57.059.364	61.467.813	65.336.165	68.505.079	70.833.960	72.958.979	75.147.748
Inmovilizado intangible	238.089	270.352	306.464	342.964	376.845	408.607	436.334	458.774	474.831	489.076	503.749
Inmovilizado material	35.092.988	40.006.066	45.006.757	49.507.500	54.703.463	59.079.740	62.919.923	66.065.919	68.378.226	70.429.573	72.542.460
Inversiones financieras a L/P	1.963.167	1.963.167	1.963.167	1.963.167	1.963.167	1.963.167	1.963.167	1.963.167	1.963.167	2.022.062	2.082.724
Otros activos no corrientes	14.557	14.848	15.166	15.513	15.890	16.298	16.741	17.219	17.736	18.268	18.816
<b>Activo Corriente</b>	81.776.117	75.965.435	75.108.318	79.492.587	85.555.768	91.067.748	95.855.844	99.759.910	102.640.871	105.720.097	108.891.700
Existencias	17.449.672	16.915.444	19.592.543	22.421.399	25.349.371	28.311.943	31.234.377	34.034.306	36.625.157	37.723.911	38.855.629
Deudores comerciales y otras	26.234.855	29.902.189	33.702.499	37.558.504	41.380.184	45.067.548	48.514.423	51.613.080	54.259.491	55.887.276	57.563.894
Inversiones financieras a C/P	0	9.550.058	2.053.432	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	38.091.590	19.562.811	19.682.441	19.385.466	18.642.415	17.442.098	15.794.141	13.730.260	11.304.061	11.643.183	11.992.478
Otros activos corrientes	0	34.934	77.403	127.217	183.798	246.159	312.903	382.263	452.162	465.727	479.699
<b>TOTAL ACTIVO</b>	119.081.918	118.219.809	122.399.872	131.771.131	142.615.132	152.535.560	161.192.009	168.264.989	173.474.832	178.679.076	184.038.449
<b>Patrimonio Neto</b>	83.196.059	87.366.087	89.746.832	92.364.762	94.991.265	97.409.439	99.444.840	100.942.705	100.877.827	103.904.162	107.021.288
Capital	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939	2.854.939
Reservas	58.454.573	67.001.911	72.884.503	78.303.911	83.171.596	87.382.716	90.852.474	93.497.824	98.022.888	101.049.223	104.166.347
Otros	21.886.547	17.509.238	14.007.390	11.205.912	8.964.730	7.171.784	5.737.427	4.589.942	0	0	0
<b>Pasivo No Corriente</b>	10.750.388	12.080.448	13.413.162	14.708.874	15.924.394	17.015.120	17.837.543	18.651.958	19.125.169	19.698.924	20.289.892
Deudas a largo plazo	10.750.316	11.921.923	13.058.407	14.120.677	15.068.448	15.862.554	16.467.448	16.853.683	17.000.150	17.510.155	18.035.480
Otros pasivos no corrientes	72	158.525	354.755	588.197	855.946	1.152.596	1.470.095	1.798.275	2.125.019	2.188.769	2.254.412
<b>Pasivo Corriente</b>	25.135.471	18.773.273	19.239.879	24.897.895	31.695.474	38.111.001	43.398.626	46.670.526	53.471.835	55.075.991	56.728.270
Deudas a corto plazo	7.131.401	0	0	5.341.952	12.616.502	19.711.596	26.510.096	32.873.050	39.545.233	40.731.590	41.953.537
Acreedores comerciales y otras	5.628.901	5.946.936	6.175.489	6.295.692	6.291.559	6.151.333	5.868.693	5.443.698	4.883.534	5.029.855	5.180.750
Otros pasivos corrientes	12.375.169	12.826.337	13.064.389	13.059.851	12.791.412	12.248.083	11.430.838	10.353.579	9.043.245	9.314.546	9.593.982
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	119.081.918	118.219.809	122.399.872	131.771.131	142.615.132	152.535.560	161.192.009	168.264.989	173.474.832	178.679.076	184.038.449

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

**Figura 37. Inductores de valor (2024-2034)**

Inductores de valor	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>1. Crecimiento en Ingresos</b>	19,81%	12,02%	10,81%	9,59%	8,38%	7,16%	5,95%	4,73%	3,52%	3,00%	3,00%
<b>2. Margen Operativo</b>	23,03%	24,70%	23,19%	23,19%	21,90%	19,69%	18,67%	17,69%	18,33%	16,29%	16,29%
<b>3. Tasa Impositiva</b>	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>4. Inmovilizado Operativo s/ Ingresos</b>	28,29%	28,79%	29,23%	29,60%	29,91%	30,14%	30,30%	30,38%	30,37%	30,37%	30,37%
<b>5. Fondo Maniobra Operativo s/ Ingresos</b>	51,04%	34,04%	34,70%	35,38%	36,09%	36,81%	37,56%	38,33%	39,12%	39,12%	39,12%

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

**Figura 38. Rentabilidades (2024-2034)**

Rentabilidades	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>ROIC</b>	28,72%	26,16%	30,67%	28,15%	25,95%	23,97%	22,16%	20,48%	20,72%	18,11%	18,11%
<b>ROE</b>	34,56%	31,32%	31,02%	31,06%	30,71%	30,02%	29,08%	27,89%	29,21%	26,30%	26,30%

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

Con las hipótesis y estrategias que hemos formulado de la cuenta de resultados y del balance, podemos observar que el resultado obtenido en la planificación es propio de una empresa madura en el sector. Observamos que el margen operativo disminuye en casi nueve puntos porcentuales, aunque, tal y como estimamos, seguirá siendo alto. Esto se debe principalmente a las estimaciones que hemos realizado sobre el aumento

del consumo de mercaderías y al incremento en la amortización, mermando el margen operativo a lo largo de estos años. El porcentaje de inmovilizado operativo ha aumentado ligeramente en dos puntos porcentuales, implicando una ligera disminución de la rotación de activos. Y lo mismo ocurre con el porcentaje de FMO (que aumenta en cinco puntos porcentuales), lo que significa una menor rotación del FMO.

## 5 VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Una vez que hemos elaborado los estados proforma de STAC, procederemos a determinar el valor de sus recursos propios. En primer lugar, definiremos las hipótesis de valoración y posteriormente llevaremos a cabo la valoración a través de dos métodos. Por último, analizaremos el riesgo de dicha valoración.

### 5.1 HIPÓTESIS DE VALORACIÓN

Para llevar a cabo la valoración de los recursos propios de STAC, recurriremos a dos métodos de valoración, el Flujo de Caja de la Empresa (FCE) y el Beneficio Residual Operativo (BRO). Ambos métodos nos permitirán obtener el valor operativo y el valor de los recursos propios.

Para empezar, es importante establecer un horizonte temporal en la valoración, el cual se corresponde al mismo que el establecido en la planificación. El horizonte temporal se extiende durante 10 años (2025-3034) en el que los ocho primeros se corresponden al periodo explícito de planificación, y a partir del año 2033 se producirá una estabilización del modelo, en el que la empresa crecerá al ritmo del crecimiento residual, estipulado en un 3%.

Para dar paso a la valoración, necesitamos determinar la tasa de descuento que emplearemos en los dos métodos de valoración. En este caso, ambos métodos usan el CCMP, que se obtiene de la siguiente forma:

$$CCMP = \frac{k_{dt} \times D_t + K_{rpt} \times VMRP_{t-1}}{D_{t-1} + VMRP_{t-1}}$$

Se obtiene multiplicando el coste de la deuda tras impuestos ( $k_d$ ) y el coste de los recursos propios ( $K_{rp}$ ) por la deuda ( $D$ ) y por el valor de mercado de los recursos propios ( $VMRP$ ), es decir, por el peso de cada uno en la financiación total.

Para obtener el coste de la deuda tras impuestos dividiremos los gastos financieros entre la deuda a inicios del periodo y el resultado lo multiplicaremos por uno menos la tasa impositiva.

Y, para obtener el coste de los recursos propios, utilizaremos el modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$K_{rp} = R_f + \beta \times \text{Prima de riesgo del mercado}$$

Para la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) utilizaremos una obligación del estado español a 10 años, cuyo tipo de interés está en un 3,354%. Para la beta del mercado ( $\beta$ ), utilizaremos la beta del sector desapalancada que ofrece Damodaran, situada en un 1,41%<sup>13</sup>. Para la prima de riesgo del mercado, utilizaremos la prima de riesgo que propone también Damodaran, situándola en un 6,46%.

Una vez aplicadas las formulaciones anteriores, obtenemos el coste de los recursos propios para el 2024, que es del 12,48%. A este coste decidimos aplicarle una prima por tamaño y por el tipo de sector en el que nos encontramos de un 1,50%, obteniendo un coste de recursos propios del 13,98%. Creemos que este coste disminuirá hasta el 12,50% en el año 2032, a medida que la empresa alcanza un mayor nivel de madurez.

Con el coste de los recursos propios ya calculado, procedemos a calcular el CCMP, cuyo resultado es el que vemos en la siguiente figura. Para el cálculo, utilizamos el peso el peso de los recursos propios y de la deuda. Estos pesos están calculados a “valores de mercado” usando las cifras que surgen de la valoración.

**Figura 39. Coste de Capital Medio Ponderado**

CCMP	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Coste financiero Neto, tras Impuestos	-2,61%	-0,83%	-22,85%	0,42%	1,67%	2,35%	2,78%	3,13%	3,42%	3,53%	3,53%
Krp (CAPM)	13,98	13,98%	13,77%	13,56%	13,35%	13,13%	12,92%	12,71%	12,50%	12,50%	12,50%
% Deuda Neta s/ Valor Operativo (inicial)		7,04%	0,26%	4,04%	7,35%	10,24%	12,78%	14,95%	16,76%	18,65%	18,65%
% Valor Recursos Propios s/ Valor Operativo (inicial)		92,96%	99,74%	95,96%	92,65%	89,76%	87,22%	85,05%	83,24%	81,35%	81,35%
CCMP		12,94%	13,67%	13,03%	12,49%	12,03%	11,63%	11,28%	10,98%	10,83%	10,83%

Fuente: elaboración propia a partir de APV

<sup>13</sup> Damodaran, A. *Damodaran online: Home page for aswath damodaran* Damodaran. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

## 5.2 DETERMINACIÓN DEL VALOR

Una vez que hemos calculado la tasa de descuento que aplicaremos, en este apartado llevaremos a cabo la valoración por los dos métodos que hemos mencionado en páginas anteriores.

### 5.2.1 Valoración mediante el método de descuento de FCE

Para poder calcular los flujos de caja de la empresa, se le resta al NOPAT de cada año la variación en AON, obteniendo los flujos que podemos ver en la siguiente figura.

**Figura 40. Determinación de los FCE**

Determinación Flujo de Caja de la Empresa	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
NOPAT	25.925.151	26.970.476	27.913.492	28.664.068	29.144.388	29.291.717	29.060.956	31.180.617	28.532.885	29.388.872
Variación en AON	-11.181.370	11.210.083	11.309.026	11.116.573	10.603.984	9.756.334	8.575.233	7.080.516	4.727.552	4.869.378
Flujo de Caja de la Empresa	37.106.521	15.760.392	16.604.465	17.547.495	18.540.404	19.535.383	20.485.722	24.100.100	23.805.333	24.519.493
Crecimiento	0,00%	-57,53%	5,36%	5,68%	5,66%	5,37%	4,86%	17,64%	-1,22%	3,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

Una vez que obtenemos los flujos, los descontamos a la fecha de inicio de valoración para obtener el valor de los recursos propios. En el cálculo, nos apoyaremos en dos fórmulas, una para descontar los valores del periodo explícito de valoración, y otra para el valor en continuidad (a partir del año 2034):

$$VO = \sum_{t=1}^n \frac{FCE_t}{\prod_{t=1}^n (1 + k_{cmpt})} + \frac{VC_n}{\prod_{t=1}^n (1 + k_{cmpt})}$$

$$VC_n = \frac{FCE_n \times (1 + g)}{k_{cmpt} - g}$$

Al descontar los flujos obtenemos el Valor Operativo, al que debemos restarle la Deuda Neta. De esta forma obtenemos el Valor de los Recursos Propios, que a inicios del año 2025 es de 210.343.386 euros.

**Figura 41. Valoración de los recursos propios por el método FCE**

Valoración FCE	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
FCE		37.106.521	15.760.392	16.604.465	17.547.495	18.540.404	19.535.383	20.485.722	24.100.100	23.805.333	24.519.493
CCMP		12,94%	13,67%	13,03%	12,49%	12,03%	11,63%	11,28%	10,98%	10,83%	10,83%
Valor Operativo	226.262.008	218.430.067	232.536.663	246.223.343	259.424.964	272.090.972	284.193.197	295.761.100	304.132.693	313.256.674	322.654.374
Deuda Neta	15.918.622	567.224	9.396.562	18.087.658	26.577.729	34.763.539	42.484.472	49.561.841	56.707.235	58.408.452	60.160.706
Valor Recursos Propios	210.343.386	217.862.844	223.140.101	228.135.685	232.847.235	237.327.433	241.708.725	246.199.259	247.425.458	254.848.222	262.493.669

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

### 5.2.2 Valoración mediante el Beneficio Residual Operativo (BRO)

El BRO o EVA lo definimos de la siguiente forma:

$$BRO_t = NOPAT_t - CCMP_t \times AON_{t-1}$$

Este método se basa en que una empresa vale lo que dice su contabilidad hoy en día más el valor actual que espera crear a partir de ahora. Por lo tanto, proyectamos el Beneficio Residual Operativo (o EVA) y lo actualizamos al presente, utilizando como tasa de descuento el CCMP. A este valor le sumamos el capital invertido inicial (AON), y obtenemos el valor operativo. En la siguiente figura mostramos el cálculo del valor de los recursos propios mediante el BRO.

**Figura 42. Valoración de los recursos propios por el método BRO**

Valoración EVA	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EVA	13.101.342	14.946.933	14.998.681	14.870.436	14.520.768	13.923.192	13.053.011	14.656.680	11.470.701	11.814.822	
Crecimiento	0,00%	14,09%	0,35%	-0,86%	-2,35%	-4,12%	-6,25%	12,29%	-21,74%	3,00%	
CCMP	12,94%	13,67%	13,03%	12,49%	12,03%	11,63%	11,28%	10,98%	10,83%	10,83%	
Valor Actual EVA	127.147.327	130.496.756	133.393.268	135.770.923	137.855.970	139.917.995	142.263.885	145.256.554	146.547.632	150.944.061	155.472.382
AON	99.114.681	87.933.311	99.143.394	110.452.421	121.568.994	132.172.978	141.929.312	150.504.545	157.585.062	162.312.614	167.181.992
Valor Operativo	226.262.008	218.430.067	232.536.663	246.223.343	259.424.964	272.090.972	284.193.197	295.761.100	304.132.693	313.256.674	322.654.374
Deuda Neta	15.918.622	567.224	9.396.562	18.087.658	26.577.729	34.763.539	42.484.472	49.561.841	56.707.235	58.408.452	60.160.706
Valor Recursos Propios	210.343.386	217.862.844	223.140.101	228.135.685	232.847.235	237.327.433	241.708.725	246.199.259	247.425.458	254.848.222	262.493.669

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

Una vez calculado el valor de los recursos propios a través de dos métodos, podemos observar que ambos métodos coinciden, traduciéndose en que se han aplicado de forma correcta. Para comprobar el resultado de la valoración podemos analizar las ratios del valor de los recursos propios (ratio P/B) y el valor operativo. Con ellos podemos ver que el valor de los recursos propios de STAC es 2,53 veces su valor contable y que el valor operativo es 2,28 veces su valor contable. En la siguiente figura exponemos la evolución de dichas ratios a lo largo del periodo de valoración.

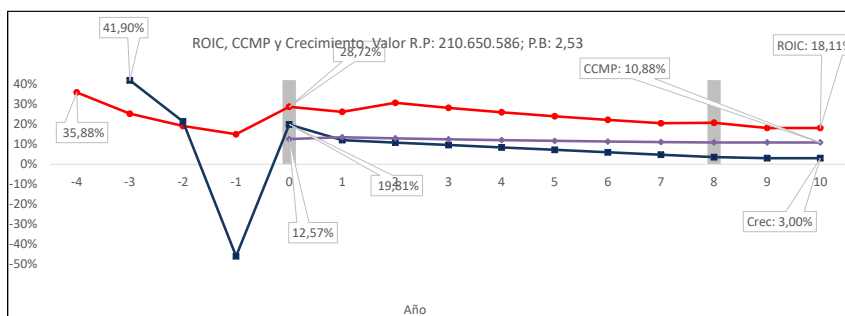
**Figura 43. Ratios de Valoración**

Ratios de valoración	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Valor Recursos Propios / Patrimonio Neto	2,53	2,49	2,49	2,47	2,45	2,44	2,43	2,44	2,45	2,45	2,45
Valor Operativo / Activo Operativo Neto	2,28	2,48	2,35	2,23	2,13	2,06	2,00	1,97	1,93	1,93	1,93

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

Por otro lado, resulta interesante observar la evolución del ROIC, del CCMP y del crecimiento durante el periodo de planificación. Vemos que el crecimiento va disminuyendo a lo largo del periodo de planificación hacia su valor residual. En el caso del ROIC, se aprecia un ligero aumento en los primeros años. Resulta importante el hecho de que el ROIC sea superior al CCMP, ya que de lo contrario se estaría destruyendo valor.

**Figura 44. Evolución del ROIC, CCMP y crecimiento.**



Fuente: Modelo APV

### 5.2.3 Desagregación del valor según componentes del flujo de caja de la empresa

Hemos elaborado este apartado y el siguiente con el fin de comprender la composición del valor obtenido en ambos métodos de valoración. El desglose que proponemos para el FCE es el siguiente

$$\text{Ingresos} = \text{Costes Variables} - \text{Costes Fijos} - \text{Impuestos Operativos} - \text{Inversión en FMO} - \text{Inversión de reposición} - \text{Inversión Nueva}$$

Asumimos que los costes variables son el consumo de mercaderías y materiales y los costes fijos son los gastos de personal y otros gastos de explotación. La inversión en FMO es el incremento del FMO. La inversión de reposición consideramos que es la amortización. Y la inversión nueva consideramos que se trata del aumento del Activo No Corriente.

**Figura 45. Desagregación del Flujo de Caja de la Empresa**

Desagregación del FCE	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos	139.965.136	155.091.198	169.968.318	184.208.220	197.403.886	209.147.302	219.049.184	226.759.458	233.562.242	240.569.109
Costes Variables	67.661.775	76.193.224	84.837.725	93.392.421	101.632.615	109.320.321	116.214.705	122.083.856	125.746.371	129.518.762
Costes Fijos	33.143.843	37.586.337	41.762.952	45.626.918	49.122.158	52.188.040	54.764.117	53.122.743	59.444.065	61.227.387
Impuestos Operativos	8.641.717	8.990.159	9.304.497	9.554.689	9.714.796	9.763.906	9.686.985	10.393.539	9.510.962	9.796.291
Inversión en FMO	-16.129.943	6.172.903	6.322.037	6.335.753	6.195.536	5.887.982	5.406.319	4.751.636	2.661.428	2.741.271
Inversión de reposición	4.592.650	5.351.002	6.149.651	6.970.124	7.789.929	8.583.319	9.322.421	9.978.704	10.327.959	10.637.797
Inversión nueva	4.948.573	5.037.180	4.986.990	4.780.820	4.408.448	3.868.352	3.168.915	2.328.881	2.066.124	2.128.108
Flujo de Caja Empresa	37.106.521	15.760.392	16.604.465	17.547.495	18.540.404	19.535.383	20.485.722	24.100.100	23.805.333	24.519.493

Fuente: Elaboración propia a partir de APV

Para conocer el peso de cada componente, actualizaremos cada uno con el CCMP como tasa de descuento y obtendremos de esta forma el valor de los recursos propios, tal y como se muestra en la siguiente figura.

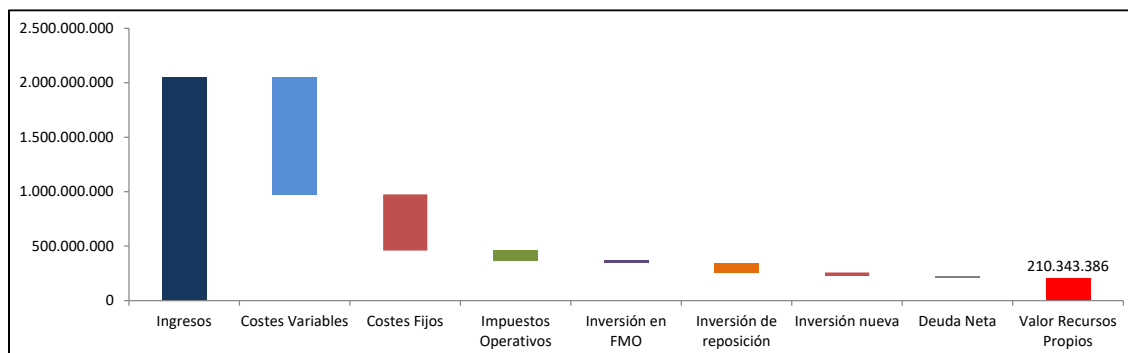
**Figura 46. Cálculo del valor desagregado del FCE**

Cálculo del Valor	Valor actual	%
Ingresos	2.055.249.241	100,00%
Costes Variables	1.080.967.746	52,60%
Costes Fijos	514.240.882	25,02%
Impuestos Operativos	93.606.710	4,55%
Inversión en FMO	22.790.807	1,11%
Inversión de reposición	85.613.774	4,17%
Inversión nueva	31.767.314	1,55%
Valor Operativo	226.262.008	11,01%
Deuda Neta	15.918.622	0,77%
Valor Recursos Propios	210.343.386	10,23%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de APV

Para entender e interpretar mejor el resultado de la figura anterior, elaboramos un gráfico con el peso de cada componente, concluyendo que los costes variables y los costes fijos suman entre los dos algo más del 77% del peso sobre los ingresos. También podemos ver que el valor de los recursos propios equivale al 10% de los ingresos actualizados que genera la empresa.

**Figura 47. Desagregación gráfica del FCE**



Fuente: Modelo APV

### 5.2.4 Desagregación temporal del valor mediante el Beneficio Residual Operativo

Del mismo modo que hemos realizado con el FCE, en este apartado desglosaremos el BRO para comprender el valor obtenido. En este método el valor de la empresa está afectado por el valor contable del AON, el valor actual del BRO durante el periodo de valoración y planificación, y el valor actual del BRO en continuidad, formado por el BRO estable y por el crecimiento del BRO a partir del final del periodo de planificación.

En la siguiente figura mostramos la desagregación que hemos mencionado, junto con el peso de cada variable sobre el valor operativo. Además, mostraremos en otra figura un gráfico que facilite la interpretación.

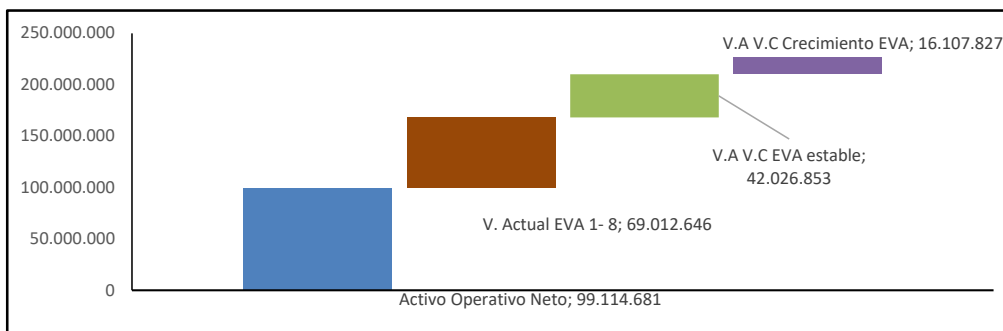
Concluimos que el 44% del valor operativo corresponde al AON neto de la empresa. Y también podemos ver que en los próximos años se generará el 31% del valor operativo. Por otro lado, casi el 19% del valor operativo dependerá de la capacidad de la empresa para mantenerse estable a partir del octavo año. Y el 7% restante dependerá del crecimiento residual.

**Figura 48. Desagregación del Beneficio Residual Operativo**

Cálculo del Valor		%
Activo Operativo Neto	99.114.681	43,81%
V. Actual EVA 1- 8	69.012.646	30,50%
V.A V.C EVA estable	42.026.853	18,57%
V.A V.C Crecimiento EVA	16.107.827	7,12%
Valor Operativo	226.262.008	100,00%
Deuda Neta	-15.918.622	
Valor Recursos Propios	210.343.386	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de APV

**Figura 49. Desagregación gráfica del BRO**



Fuente: Modelo APV

### 5.3 ANÁLISIS DEL RIESGO EN LA VALORACIÓN

Una vez que hemos obtenido la valoración de STAC, en este apartado llevaremos a cabo un análisis de sensibilidad para comprobar el impacto de las posibles desviaciones sobre el valor.

El primer análisis de sensibilidad tiene como objetivo visualizar como impacta en el valor las variables que establecemos en el periodo de continuidad, el coste de los recursos propios y el crecimiento. En la siguiente figura podemos ver que el impacto que ejercen ambas variables sobre el valor de los recursos propios al fluctuar medio punto porcentual es prácticamente el mismo, es decir, tanto el crecimiento en continuidad como el coste de los recursos propios en continuidad afectan en la misma proporción al valor de los recursos propios.

**Figura 50. Valor de Recursos Propios según coste y crecimiento en continuidad**

Valor Recursos Propios		Coste recursos propios continuidad				
		12,00%	12,50%	13,00%	13,50%	14,00%
Crecimiento continuidad	2,00%	210.444.721	203.940.653	198.007.759	192.571.841	187.571.061
	2,50%	213.931.364	206.981.951	200.672.474	194.916.005	189.640.722
	3,00%	217.805.413	210.343.386	203.603.661	197.483.422	191.898.535
	3,50%	222.135.232	214.078.313	206.843.394	200.307.580	194.371.377
	4,00%	227.006.279	218.252.644	210.443.097	203.429.019	197.091.503

Fuente: Modelo APV

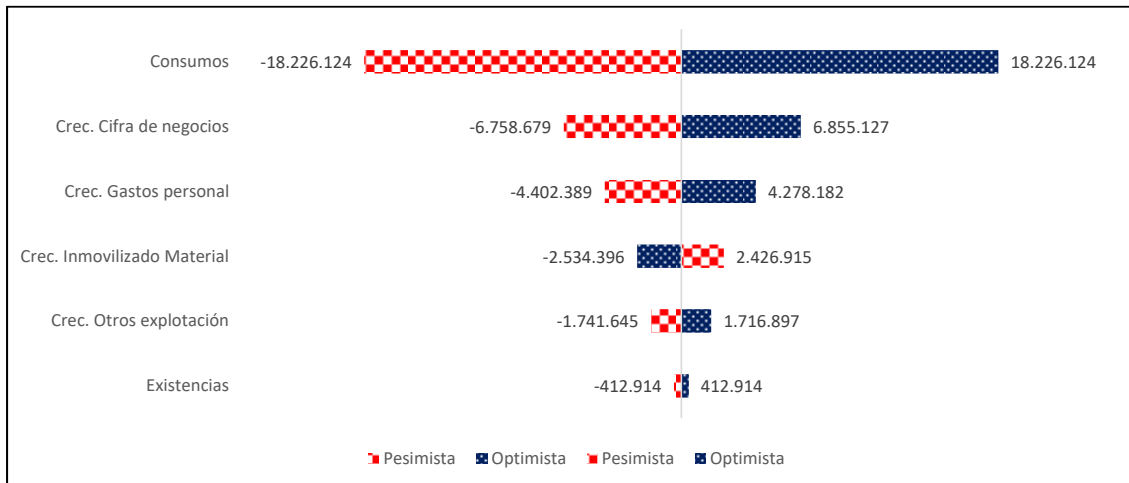
En la siguiente figura mostramos otro análisis de sensibilidad, en el que establecemos valores optimistas y pesimistas de distintas variables y el valor de los recursos propios resultante. Para visualizar mejor este análisis, exponemos los resultados a través de un gráfico de tornado. En él podemos ver que las variables que más afectan al valor de los recursos propios en este caso son los consumos, el crecimiento de la cifra de negocios y el crecimiento en gastos de personal.

**Figura 51. Tabla de sensibilidad**

Objetivo Año 8	Pesimista	Optimista	Base
Consumos	56,0%	52,0%	54,0%
Valor de los recursos propios	192.117.262	228.569.509	
Crec. Gastos personal	4,0%	2,0%	3,0%
Valor de los recursos propios	205.940.997	214.621.567	
Crec. Otros explotación	4,0%	3,0%	3,5%
Valor de los recursos propios	208.601.741	212.060.283	
Crec. Cifra de negocios	3,0%	4,0%	3,5%
Valor de los recursos propios	203.584.707	217.198.512	
Existencias	32,0%	28,0%	30,0%
Valor de los recursos propios	209.930.471	210.756.300	
Crec. Inmovilizado Material	2,0%	5,0%	3,5%
Valor de los recursos propios	212.770.300	207.808.990	

Fuente: Modelo APV

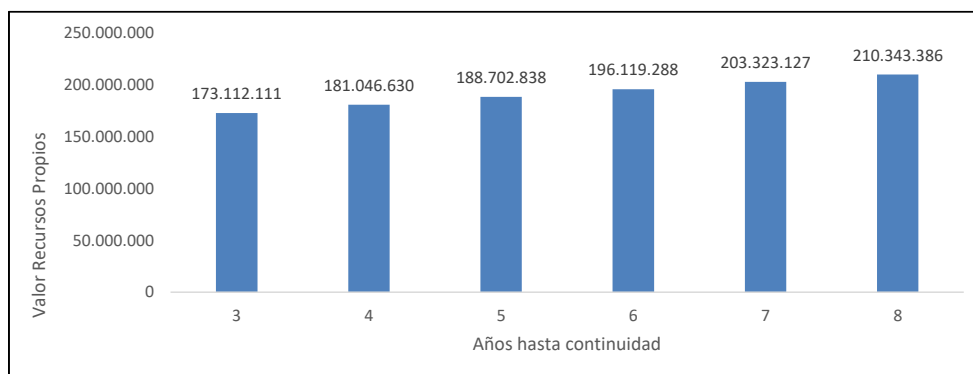
**Figura 52. Variación de los recursos propios según distintos escenarios**



Fuente: Modelo APV

El último análisis de sensibilidad que presentamos analiza el efecto del año objetivo en la planificación. Recordemos que es el año a partir del cual la empresa está estabilizada a un crecimiento residual. Mostramos en la siguiente figura como varía la valoración de la empresa según a cuantos años proponemos el año objetivo. Cuanto más se reduce el periodo de valoración explícita, menor es la valoración ya que se asume un agotamiento de las ventajas competitivas más rápido.

**Figura 53. Análisis de sensibilidad. Horizonte temporal**



Fuente: Modelo APV

## 6 CONCLUSIONES Y SALVEDADES

La valoración de la empresa Sistemas Técnicos del Accesorio y Componentes S.L. (STAC) ha sido realizada con la elaboración de los estados financieros proforma a partir de información histórica, del análisis de los factores fundamentales y las estrategias e hipótesis financieras llevadas a cabo.

Del análisis que hemos realizado, concluimos que STAC es una empresa con una gran proyección, con crecimientos y rentabilidades superiores al sector. Hemos podido ver que la empresa es líder en su sector en España, por su capacidad productiva, imagen de marca, rentabilidades e inversión en activos.

Los métodos de valoración que hemos aplicado (FCE y BRO) dan como resultado un valor operativo a 1 de enero de 2025 de algo más de 226 millones de euros, de los cuales 210 millones de euros pertenecen a los recursos propios. Por otro lado, observamos que dichos valores son 2,29 y 2,43 veces sus valores en libros, respectivamente.

Debemos tener en cuenta que la valoración es una opinión sujeta a la veracidad de los datos utilizados, y, por lo tanto, está abierta a discusión y corrección.

## **CONCLUSIONES Y AMPLIACIÓN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO**

STAC es una empresa que desde su creación no ha dejado de crecer. Año a año la empresa ha ido creciendo en volumen de negocio y en presencia en diferentes países. La facturación de la empresa supera los 100 millones de euros, alcanzando un resultado cercano a los 20 millones de euros.

Las limitaciones más importantes a la hora de realizar el informe de valoración son principalmente la información limitada sobre los estados financieros de la empresa. Por otro lado, las empresas que compiten en el sector de STAC son empresas multinacionales, con sedes en otros países. Este hecho hace que la información financiera obtenida en bases de datos como SABI sea escasa o limitada. Además, la escisión dificulta el ejercicio de valoración de STAC ya que es un hecho aún muy reciente y no tenemos a nuestra disposición datos actualizados de cada unidad de negocio por separado. También tenemos que comentar que este trabajo se ha visto limitado por ceñirse a un número máximo de palabras, y, por lo tanto, nos ha obligado a ser más breves en algunos de los análisis.

Por último, quiero comentar que en los últimos meses he podido realizar prácticas extracurriculares en esta empresa, y tras realizarlas, he empezado a trabajar en la misma. Por lo tanto, este Trabajo de Fin de Grado me ha servido de una mayor utilidad por adquirir un grado de conocimiento más amplio sobre STAC, y, además, porque podré observar con el paso del tiempo hasta qué punto mis estimaciones son correctas o no.

---

## BIBLIOGRAFÍA DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO

- Alucoil. *sobre nosotros* . Alucoil. Recuperado 24/03/2025, de <https://alucoil.com/sobre-nosotros/>
- Casco, J. G. (2025, Feb 11). La guerra comercial amenaza la expansión de cortizo, extrugasa, exlabesa y aluman en EE UU. *Economía Digital Galicia* <https://www.economiadigital.es/galicia/empresas/querra-comercial-expansion-cortizo-extrugasa-exlabesa-aluman-eeuu.html>
- Damodaran, A. *Damodaran online: Home page for aswath damodaran* Damodaran. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- El Español. (2020, Sep 8). El gobierno aprueba la estrategia española de ciencia, tecnología e innovación para 2021-2027. [https://www.elespanol.com/invertia/disruptores/politica-digital/20200908/gobierno-aprueba-estrategia-espanola-ciencia-tecnologia-innovacion/519199617\\_0.html?utm\\_cmp\\_rs=linksinline](https://www.elespanol.com/invertia/disruptores/politica-digital/20200908/gobierno-aprueba-estrategia-espanola-ciencia-tecnologia-innovacion/519199617_0.html?utm_cmp_rs=linksinline)
- Ensinger. *sobre nosotros* . Ensinger. Recuperado 24/03/2025, de <https://www.ensingerplastics.com/es-es/sobre-nosotros>
- Eurostat. (2025, Ene 30). *GDP stable in the euro area and up by 0.1% in the EU* Eurostat. <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-30012025-AP#fragment-15944082-grioinline-nav-2>
- Giese. *soluciones técnicas para cerramientos* . Giese. Recuperado 24/03/2025, de <https://www.giese.it/es/#block1>
- Guerras Martín, L. A. , Navas López, J. E. (2012). *Fundamentos de estrategia*. Pearson Educación
- Louro, A. (2024, May 24). Las obras de STAC avanzan a buen ritmo y prevé inaugurar su nueva nave en catoira a principios de 2025. <https://www.diariodearousa.com/articulo/ulla-umia/obras-stac-avanzan-buen-ritmo-preve-inaugurar-nueva-nave-catoira-principios-2025-4842336>
- Rodríguez Sandiás, A. (2021). *Análisis, Planificación y Valoración. El modelo APV* Andavira
- Rodríguez Sandiás, A. *Modeleva- modelos financieros en excel*, Recuperado 15/05/2025, de <https://www.usc.gal/gl/investigador-na-usc/proyectos/modeleva>
- Rodríguez Sandiás, A. (2015). *Modelos de Planificación y Valoración de Empresas*. Andavira.
- Rojo, A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en Valor*. Thomson
- Roto frank . Roto Frank. Recuperado 24/03/2025, de <https://www.roto-frank.com/es/>
- STAC. (2021, Nov 12). *STAC, elegida empresa líder en crecimiento empresarial* <https://www.stac.es/novedades/stac-cepyme500/>.
- STAC. (2025, Feb 2). *STAC y la gestión de la calidad y el medio ambiente* <https://www.stac.es/novedades/stac-y-la-gestion-de-la-calidad/>
- Technoform. *Sobre nosotros*. Recuperado 24/03/2025, <https://www.technoform.com/es/sobre-nosotros>

