



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

Valoración de Empresas: Mercadona

Presentado por:

David Monjas Núñez

Tutelado por:

Juan Antonio Rodríguez Sanz

Valladolid, 12 de Julio de 2021

1. RESUMEN

En el trabajo realizado se ha procedido a realizar un estudio de la empresa líder del sector del comercio al por menor en España, Mercadona, en el que se ha analizado una parte cualitativa correspondiente a la situación del sector en el año 2020, tan duro por la pandemia provocada por la Covid-19, el modelo de negocio de Mercadona, sus estrategias en desarrollo y se ha concluido con sus ventajas competitivas y un análisis DAFO. También, se ha analizado la parte cuantitativa de Mercadona, realizando un análisis sobre su balance y sus cuentas de pérdidas y ganancias para concluir con una valoración por el método del descuento de flujos para los accionistas acompañado de una valoración por múltiplos.

1.1. Abstract

In the work carried out, a study has been carried out of the leading company in the retail trade sector in Spain, Mercadona, in which a qualitative part corresponding to the situation of the sector in 2020 has been analyzed, so hard for the pandemic caused by Covid-19, Mercadona's business model, its strategies under development and it has concluded with its competitive advantages and a SWOT analysis. The quantitative part of Mercadona has also been analyzed, carrying out an analysis of its balance sheet and its profit and loss accounts to conclude with a valuation by the cash flow discount method for shareholders accompanied by a valuation by multiples.

1.2. Palabras clave

Mercadona, Valoración de empresas, Descuento de flujos, Valoración por múltiplos.

1.3. Códigos de Clasificación JEL

G12, G30, G32.

2. ÍNDICE DE CONTENIDOS

1.	RESUMEN	3
1.1.	Abstract	3
1.2.	Palabras clave	3
1.3.	Códigos de Clasificación JEL	3
2.	ÍNDICE DE CONTENIDOS	4
3.	INTRODUCCIÓN	6
4.	ANÁLISIS DEL SECTOR	7
5.	MERCADONA	9
5.1.	Historia de Mercadona	10
5.2.	Modelo de negocio	11
5.3.	Estrategias en desarrollo	16
5.4.	Ventajas competitivas	19
5.5.	Análisis DAFO	21
6.	ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	22
6.1.	Balance de situación	22
6.2.	Análisis de ratio de liquidez, disponibilidad, endeudamiento y solvencia. 24	
6.3.	Análisis del fondo de maniobra	25
6.4.	Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias	26
7.	VALORACIÓN	28
7.1.	Coste de Capital (K_e)	29
7.2.	Estimación de los flujos de caja del accionista	31
7.3.	Valoración por métodos basados en la cuenta de resultados	33
8.	CONCLUSIONES	34
9.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	36
	Trabajos citados	36
10.	ANEXOS	39

Tabla de Gráficos, Ilustraciones, Figuras y Tablas

Gráfico 1. Cuota de mercado	7
Ilustración 2. Datos sobre el canal online	17
Figura 1. Tramos salariales de Mercadona en España	14
Figura 2. Tramos salariales de Mercadona en Portugal	14
Tabla 1. Cuota en función de la elección por canal de los consumidores en 2020	8
Tabla 2. Datos sobre el Capital	15
Tabla 3. Balance de situación reducido	22
Tabla 4. Ratios	24
Tabla 5. Fondo de maniobra	25
Tabla 6. Periodo medio de maduración de Mercaderías	26
Tabla 7. Cuenta de P y G	27
Tabla 8. Productividad, nº de empleados y nº de tiendas	28
Tabla 9. Beta desapalancada del sector CNAE 4711	30
Tabla 10. Cálculo de K_e por el método CAPM	30
Tabla 11. Cálculo del valor actual de los C_{fac}	31
Tabla 12. Valoración de la empresa Mercadona por el método C_{fac}	32
Tabla 13. Sensibilidad de la valoración de la empresa Mercadona con diferentes K_e y g	32
Tabla 14. Cálculo por métodos basados en la cuenta de P y G	33
Tabla 15. Per medio del sector, EV/EBITDA MEDIO del sector, EV/Ventas medio del sector	33
Tabla 16. Valoración de Mercadona por el método PER, EV/EBITDA, EV/Ventas	34

3. INTRODUCCIÓN

En el presente Trabajo Fin de Grado se procede a realizar un estudio completo de Mercadona, la empresa líder del sector del comercio al por menor en España.

El motivo de la elección de esta empresa ha sido el enorme crecimiento que ha tenido desde su creación y como se ha impuesto a sus competidores, siendo por el momento y con diferencia la mejor empresa del sector en España.

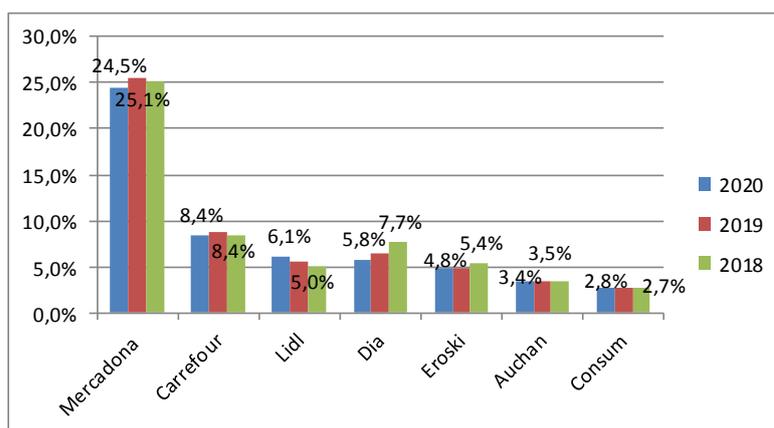
El principal objetivo de este trabajo reside en comprender la razón de porqué Mercadona es líder del sector en España a través del estudio de su modelo de negocio, las estrategias llevadas a cabo y su análisis económico financiero para concluir con una valoración de la empresa por el método de descuento de flujos de caja para el accionista y por el método basados en múltiplos o comparables.

Para la realización del estudio se ha buscado apoyo en las memorias anuales de Mercadona 2013-2020 de donde se ha podido extraer información sobre su modelo de negocio, las estrategias empleadas y sus cuentas anuales para la realización de la valoración. La información básica se ha extraído de artículos obtenidos de internet y de libros como “Valoración de empresas” de Pablo Fernández (Fernández, 2007), “Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones” de Oriol Amat (Amat, 2008) o “La dirección estratégica de la empresa” de Guerras y Navas (Guerras & Navas, 2007) para delimitar ciertos conceptos teóricos, mientras que la información financiera sobre empresas cotizadas comparables a Mercadona es extraída de la base de datos Orbis que la Universidad de Valladolid pone a nuestro servicio.

4. ANÁLISIS DEL SECTOR

El año 2020, protagonizado por la pandemia de coronavirus, ha modificado el panorama del sector de la distribución en el mercado español, por lo menos, ha afectado a la cuota de mercado y se prevé una fuerte competencia para el año 2021.

Gráfico 1. Cuota de mercado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por Kantar

Como se puede observar en el gráfico 1, el líder en el sector de la distribución en España es Mercadona con una amplia ventaja sobre sus competidores pero tiene que seguir atento, ya que ha perdido 1,1% de cuota respecto al año 2019. Debido al retraso de la activación del canal online durante el confinamiento y el no ser próximo en algunas partes ha hecho que perdiera oportunidades de compra.

El grupo Carrefour se vio condicionado por la mala evolución del canal hipermercado cuando había limitación de movimiento en las diferentes regiones de España, por lo tanto, también ha cedido un 0,3% de cuota de mercado.

El grupo DIA mejoró su crecimiento respecto a años anteriores en la primera ola de la pandemia debido a su amplia red de tiendas de proximidad. A pesar de ello, también ha cedido cuota de mercado decreciendo un 0,6% respecto a 2019.

Sin embargo, Lidl aumentó un 0,5% de cuota de mercado debido sobre todo a la gran bajada de precios que está llevando a cabo de hasta un 50% en más de 360 productos de marca propia y de fabricante (Romera, 2021), complementando su política de descuentos y promociones.

También hay que destacar el auge de los supermercados regionales que dominan ciertas regiones de España como son Eroski, Aucham y Consum que han mantenido la cuota de mercado debido a la proximidad de los supermercados aprovechando también la situación de pandemia, el estrecho vínculo con los consumidores y el buen posicionamiento en productos frescos.

Tabla 1. Cuota en función de la elección por canal de los consumidores en 2020

<i>Año 2020</i>	Cuota (%)
Surtido Corto (Fase pre-covid)	37,6
Super regional (Confinamiento)	26,2
Internet (Confinamiento)	3,1
Especialistas (Desescalada)	20,4
Hipermercado & Cash Carry (Navidad)	15,4

Fuente: elaboración propia a partir de datos proporcionados por Kantar

La tabla 1 proporciona los datos del canal preferido por los consumidores españoles dependiendo la época del año, ya que ha habido diferentes fases en el 2020, en cuanto a los primeros meses pre-covid, confinamiento, desescalada y navidad. El año comenzaba con el dominio del canal de “surtido corto” con un 37,6% de cuota de mercado. Con el confinamiento, el consumidor se decantó por la proximidad donde ganaron cuota los supermercados regionales con un 26,2% y la compra online (e-commerce) con un 3,1% por ser el canal más práctico. En la desescalada, se observó el crecimiento de las tiendas tradicionales, por lo que el canal especialista obtuvo un 20,4% de cuota de mercado. En la fase final del año con la proximidad de las navidades el canal elegido por los consumidores fue el hipermercado y el cash&carry con un 15,4% de cuota.

En el global del año, podemos destacar el crecimiento exponencial del canal online que incrementó un 62% la facturación, llegando a una población de edad adulta que por fin se atreve a realizar la compra a través de este canal y el resurgimiento del canal especialista que es el líder en el surtido de productos frescos y que en los últimos años le habían arañado cuota de mercado los grandes distribuidores (Téllez, 2021).

Respecto a los precios, según Florencio García, Director de Retail en Kantar, "esperamos ver guerras de precios en las próximas semanas" y alude a que ya se está viendo una mayor presión promocional en el mercado, aunque reconoce que "el consumidor no ha percibido todavía" esa bajada drástica de precios de venta. Hasta el momento sí se ha registrado un esfuerzo promocional especialmente en Carrefour, Lidl y Aldi a través de las tarjetas de fidelización, opina García, con descuentos para la compra de segunda unidad de entre el 50% y el 70%, aunque reconoce que "no es un impacto en los precios de manera generalizada" (Romera, Mercadona baja precios, pero descarta entrar en una guerra con Lidl y Aldi, 2021).

Las promociones se alejan del modelo de negocio de Mercadona basado en el lema "Siempre Precios Bajos" pero la consultora Kantar sí que ha detectado una rebaja de precios en un centenar de productos de su marca blanca Hacendado y productos frescos (Alonso, 2021).

5. MERCADONA

Mercadona, empresa de capital familiar donde el propietario con el 100% de las acciones es Alfonso Juan José Roig y controla Mercadona a través de las sociedades Inmo Alameda SL, Angels Capital SL, Fornis Valencians Forva SA y Finop SL¹. Mercadona es una de las principales empresas de supermercados físicos y online en España cuyo "objetivo es asumir la responsabilidad de prescribir a "el jefe" (cliente) la mejor opción para satisfacer las necesidades de alimentación, cuidado personal, cuidado del hogar y cuidado de animales asegurando siempre máxima seguridad alimentaria, máxima calidad, máximo servicio, mínimo presupuesto y mínimo tiempo"² y con la visión de conseguir una cadena agroalimentaria sostenible que la gente quiera que exista, liderada por Mercadona y teniendo a "el jefe" como faro.

¹ Grupo Corporativo de Mercadona: <https://orbis-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2021715/orbis/1/Companies/report/Index?format=standard&BookSection=CORPORATEGROUP&seq=0> (Fecha de consulta: 02-07-2021)

² ¿Qué es Mercadona?: <https://info.mercadona.es/es/conocenos> (fecha de consulta: 25-05-2021)

5.1. Historia de Mercadona³

A continuación, se describirá una breve historia con los hitos más importantes desde los comienzos de Mercadona hasta la actualidad.

Mercadona comenzó su andadura en el año 1977 de la mano del matrimonio formado por Francisco Roig Ballester y Trinidad Alfonso Mocholí dentro del grupo cárnicas Roig, negocio familiar que se convirtió en ultramarinos. En 1981, el actual presidente y su esposa, Juan Roig y Hortensia Herrero, junto a sus hermanos Fernando Roig, Trinidad Roig y Amparo Roig compran Mercadona a su padre. En aquel momento disponía de 8 tiendas y Juan Roig asume la dirección de la empresa que comienza su actividad de manera independiente a la matriz, Cárnicas Roig. En 1982, fue pionero en instaurar el escáner para la lectura del código de barras. En 1988, inauguro el bloque logístico de Ribarroja (Valencia), el primero de España en estar automatizado por completo. También, aumento su expansión comprando supermercados Superette que poseía 22 establecimientos en Valencia. En 1989, entró en el mercado madrileño comprando Cesta Distribución y Desarrollo de Centros Comerciales. En esta etapa, la compañía tuvo un crecimiento inorgánico a través de la adquisición de otros supermercados. Posteriormente, crecerá y sigue creciendo de manera orgánica abriendo sus propios supermercados con unas características concretas con el fin de ser más eficiente y satisfacer tanto a trabajadores como a “el jefe”. En 1993, implantó la estrategia SPB (Siempre Precios Bajos) que más adelante, derivará en la estrategia en el modelo de Calidad Total. En 1996, nacen las marcas blancas de Mercadona (Hacendado, Deliplus, Compy y Bosque Verde). En 1999, todos los empleados pasan a ser fijos. Actualmente, Mercadona cuenta con un total de 95.000 empleados. En la etapa posterior a la crisis del 2008, se llevó a cabo la realineación del modelo de Calidad Total. De esta manera, la compañía puso en marcha la estrategia del carro menú para ofrecer a “el jefe” la cesta de la compra de mayor calidad y más barata del mercado. En 2009, se toma la decisión de suprimir referencias para tener un surtido eficaz. En 2013, deciden reinventarse para “hacerse más tenderos” ampliando nuevas secciones de productos frescos. También,

³ Historia de Mercadona: <https://info.mercadona.es/es/conocenos/historia> (fecha de consulta: 21-05-2021)

Mercadona pone en marcha el proyecto de una cadena agroalimentaria sostenible. En 2016, aprobó iniciar su proyecto de internalización en Portugal donde posteriormente, abrió su primera tienda en 2019. También, inaugura los dos primeros supermercados con el modelo de tienda eficiente, un nuevo concepto de supermercado que refuerza la excelencia en el servicio, optimiza el acto de compra y reduce hasta en un 40% el consumo energético. Desde 2017 hasta la actualidad, Mercadona está inmersa en el desarrollo de un plan de inversión para su total transformación en el que sigue desarrollando el modelo de tienda eficiente, la estrategia de frescos global, el proyecto de transformación digital de la mano de la compañía tecnológica SAP, el nuevo servicio de venta online, la implantación de la nueva sección “listo para comer” y la evolución del modelo Interproveedor hacia el Proveedor Totaler donde Mercadona ha adaptado a sus proveedores o buscado nuevos proveedores para que sean especialistas en productos, en vez de ser especialistas por categorías de productos como sucedía con el modelo de interproveedores.

Hoy en día, Mercadona es líder del sector de la alimentación en España estando presente en toda la península ibérica con un total de 1.641 tiendas (20 tiendas en Portugal). Se encuentran en un proceso de renovación de tiendas en las que su superficie de sala de ventas es de 1.800 m² aproximadamente. Para acometer su actividad diaria y satisfacer a los 5,5 millones de hogares que realizan su compra diariamente cuenta con una plantilla de 95.000 empleados con contratos indefinidos, con la implicación de los más de 16.000 proveedores (700 de ellos son portugueses) con los que colabora la compañía.

5.2. Modelo de negocio

Mercadona cuenta desde 1993 con un modelo empresarial propio encargado de cumplir con los principios y valores de la compañía. Este modelo de gestión, el Modelo de Calidad Total, tiene como objetivo satisfacer, por este orden y con la misma importancia, a los cinco componentes: el cliente “el jefe”, el trabajador, el proveedor, la sociedad y el capital.

El modelo de Mercadona se basa en verdades universales, tales como “para poder estar satisfecho, primero hay que satisfacer a los demás”⁴ en la que tiene

⁴ Memoria Anual de Mercadona (2013)

en cuenta la satisfacción de las personas que componen la compañía y las personas externas a ella o “Dar-Pedir-Exigir”⁵ que quiere decir: para recibir, primero hay que dar, acuerdo que nos permite exigir lo pactado. También, se basa en paradigmas que son el punto de vista desde el que ven las cosas cada individuo que forma parte de Mercadona. De ahí la importancia de compartir todos en la compañía el mismo paradigma, el mismo punto de vista. En el caso de Mercadona: el Modelo de Calidad Total.

Permite que todas las personas vayan en la misma dirección y decidan con agilidad el modo de actuar con las diferentes circunstancias que se presenten en el día a día.

- 👤 Para satisfacer a “el jefe”, Mercadona presenta una oferta de productos de la máxima calidad, máxima seguridad alimentaria, un surtido completo de productos frescos y saludables y un servicio al mínimo precio posible. Trata de anticiparse a las demandas de los clientes mediante el Modelo de Coinnovación en el que trabaja, desde 2011, a través de su Estrategia Delantal: compartiendo con los clientes experiencias y costumbres para trasladarlas después a los proveedores e impulsar una colaboración directa en la elaboración de los mejores productos. Durante 2020, ha realizado 12.500 sesiones con “el jefe” para innovar conjuntamente y cuenta con 20 centros de coinovación⁶. Otros datos relevantes que ratifican el acierto de Mercadona respecto a la oferta de nuevos productos radican en el hecho de que en 2020 ha ofertado 290 productos nuevos y ha realizado 171 mejoras en el surtido con una ratio del 82% de éxito.

Para ofrecer a los clientes un excelente servicio, se está llevando a cabo, desde 2017, la transformación de sus supermercados al modelo de tienda eficiente (Tienda 8) en el que ya son 1.000 los supermercados que cuentan con este tipo de tienda que ofrece un espacio más amplio y confortable, con una mejor disposición del surtido y numerosos avances, modernas instalaciones y tecnologías que, en su conjunto, contribuyen a mejorar la experiencia de compra de los clientes y a optimizar el tiempo que se destina a ello.

⁵ Memoria Anual de Mercadona (2014)

⁶ Memoria anual de Mercadona (2020)

También, supo adaptarse a la situación especial que planteo el COVID-19. En menos de 36 horas, Mercadona adaptó sus más de 1.600 supermercados para hacer frente a la situación, con dos objetivos principales: proteger la salud y la seguridad de los clientes y los trabajadores, y garantizar el suministro.

Sigue desarrollando la sección de pedidos online adaptándose a los nuevos hábitos de consumo de la sociedad. En plena pandemia puso en marcha un nuevo centro logístico en Madrid destinado exclusivamente para pedidos online (Colmena).

- 👑 No solo trata de satisfacer a “el jefe” sino que también busca satisfacer a los trabajadores, los que considera como su activo más valioso. Por este motivo existe una relación característica entre la compañía y cada uno de ellos donde predominan la igualdad (tanto hombres como mujeres reciben el mismo salario en función de las responsabilidades que conlleve su trabajo dentro de la compañía). Este compromiso se ve reflejado claramente en los datos: el 62 % de la plantilla son mujeres. Además, 348 trabajadoras han sido promocionadas en 2020; y hay un total de 1.955 mujeres en puestos directivos, el 45 % del total⁶. Otros valores promocionados en el área de recursos humanos son la estabilidad (todos los empleados y empleadas tienen contrato indefinido), la formación (los empleados y empleadas adquieren una formación previa antes de empezar a trabajar y pueden seguir formándose para la promoción interna o la especialización en alguna sección de tienda) y la conciliación de su vida laboral con la familiar donde en 2020 un total de 2.770 personas, madres y padres trabajadores, han decidido alargar en 30 días su permiso por nacimiento. Por su parte, 15.301 trabajadoras y trabajadores eligieron disfrutar de jornada reducida, lo que permite que quien tenga que satisfacer a “el jefe” esté, al mismo tiempo, satisfecho.

Figura 1. Tramos salariales de Mercadona en España

España				
Antigüedad	- de 1 año	2 años	3 años	+ de 4 años
Bruto/mes	*1.338 €	1.470 €	1.631 €	*1.811 €
Neto/mes	1.198 €	1.265 €	1.360 €	1.488 €

Fuente: Memoria anual de Mercadona 2020

Figura 2. Tramos salariales de Mercadona en Portugal

Portugal					
Antigüedad	tramo 1	tramo 2	tramo 3	tramo 4	tramo 5
Bruto/mes	*907 €	1.007 €	1.118 €	1.241 €	*1.377 €
Neto/mes	761 €	823 €	900 €	986 €	1.055 €

Fuente: Memoria anual de Mercadona 2020

Como se puede observar en las figuras 1 y 2, en cuanto a la retribución mensual⁶ el personal base de Mercadona tiene un salario al empezar de 1.198 € al mes netos, 21% superior al SMI (Salario Mínimo Interprofesional) en España y 761 € al mes netos, 17% superior al SMN (Salario Mínimo Nacional) en Portugal. A partir del año 4 este salario se convierte en 1.488 € al mes netos (63% superior al SMI) en España y en 1.055 € de salario neto a partir del tramo 5 (78% superior al SMN) en Portugal, salarios que son superiores a la media del sector.

- 👉 El modelo de “proveedor totaler” persigue la especialización constante para poder ofrecer a “el jefe” productos de una gran calidad a un precio imbatible.

Mercadona cuenta con 1.400 “proveedor totaler” con los que establece un vínculo de largo plazo basado en la confianza mutua. Este modelo apuesta por la coinnovación con “el jefe” como factor de crecimiento y permite realizar un esfuerzo inversor importante por parte de los proveedores lo que les permite contar con la compra garantizada de forma indefinida mientras se cumplan las condiciones pactadas.

- 👉 En este año 2020 tan duro, hay que recalcar el gran compromiso con la sociedad adaptando sus tiendas en menos de dos días para que fuera seguro acudir a hacer la compra cumpliendo con todas las medidas de seguridad sanitarias y abasteciendo a la sociedad de una manera

eficiente y sostenible para garantizar los suministros básicos. Igualmente, el ranking 2020 del monitor español de reputación corporativa ha situado a Mercadona como la empresa con mejor reputación del sector de la distribución generalista y la segunda con mejor reputación de España⁷. También, beneficia a la sociedad contribuyendo a través de impuestos y a generar trabajo a toda la cadena alimentaria que le suministra. Mercadona ha desarrollado un Plan de Acción para la Reducción de Emisiones en la que se pretende certificar la reducción de emisiones producidas por los procesos logísticos hasta un 20%. Igualmente, ha donado a bancos de alimentos y otras entidades benéficas un total de 17.000 toneladas de alimentos.

- 🍷 Gracias a la satisfacción de los cuatro componentes anteriores (“el jefe”, el trabajador, el proveedor y la sociedad) llega la recompensa del último componente que es el capital, lo que permite que a lo largo de la trayectoria empresarial de Mercadona haya tenido un crecimiento constante.

Este crecimiento le permite seguir invirtiendo en la mejora de su calidad y poder seguir siendo una empresa líder dentro del sector de la distribución en España.

Tabla 2. Datos sobre el Capital

CAPITAL (miles de €)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
beneficio neto	508.000,00 €	515.000,00 €	543.000,00 €	611.000,00 €	636.000,00 €	322.000,00 €	593.000,00 €	623.000,00 €	727.000,00 €
Variación (%)		1%	5%	13%	4%	-49%	84%	5%	17%
Fondos Propios	3.019.000,00 €	3.438.000,00 €	3.884.000,00 €	4.392.000,00 €	4.912.000,00 €	5.113.000,00 €	5.583.000,00 €	6.076.000,00 €	6.674.000,00 €
Variación (%)		14%	13%	13%	12%	4%	9%	9%	10%
ROE	17%	16%	15%	15%	14%	6%	11%	11%	11%
DIVIDENDOS		96.000,00 €	97.000,00 €	103.000,00 €	116.000,00 €	121.000,00 €	123.000,00 €	130.000,00 €	129.000,00 €
Variación (%)			1%	6%	13%	4%	2%	6%	-1%
Dividendos/ bfo neto		19%	18%	17%	18%	38%	21%	21%	18%

Fuente: Elaboración propia

Prueba de la buena marcha del quinto elemento del modelo de negocio de Mercadona, el capital, es la muestra de los datos expuestos en la tabla 2 donde se puede observar el crecimiento del beneficio neto, los fondos propios y la retribución del accionista (dividendos) con excepción del año 2017 donde decrecieron los beneficios debido al nuevo plan estratégico que comenzó ese año con un esfuerzo inversor importante.

⁷ Ranking Merco 2020: <file:///C:/Users/particular/Downloads/merco-empresas-y-lideres-espana-2020-envio-resultados-previos.pdf> (fecha de consulta: 26-06-2021)

También es llamativo el decrecimiento del ROE, pero esto se debe a que la mayor parte de los beneficios generados cada año son destinados a la partida de reservas para reinvertirlos en el negocio.

5.3. Estrategias en desarrollo

Mercadona está inmersa en un plan estratégico de transformación que comenzó en 2018 y cuya finalización está prevista en 2023.

Los principales objetivos a conseguir con dicho plan estratégico son la transformación digital, en la que quiere mejorar la venta online, el cambio a un modelo de tienda más eficiente (tienda 8), la incorporación de mejoras de la sección de productos frescos y la expansión internacional que ya ha comenzado en Portugal.

Las estrategias en desarrollo que está llevando a cabo Mercadona están centradas en la satisfacción de “el jefe” a través de su modelo de calidad total.

A continuación se explicarán las estrategias que se están llevando a cabo:

- 🍷 Surtido eficaz y saludable: a través del modelo de coinnovación, en el que trabaja desde 2011, trata de compartir con el cliente experiencias y costumbres para trasladarlas a los proveedores y poder fabricar productos a la medida del cliente. El objetivo de esta estrategia es conseguir productos de la máxima calidad al mínimo precio posible. Para ello, Mercadona selecciona 8.000 referencias de las más de 1 millón de ellas existentes en España que tienen que cumplir una serie de características como añadir valor, tener rotación, no generar duplicidades, mantener unos costes internos eficientes y satisfacer al cliente. No se prevé que Mercadona cambie su estrategia por ofertar descuentos permanentes como hace Lidl u ofertas de 2x1 o 3x1 como las que realiza Supermercados Día en algunos de sus productos.
- 🍷 Estrategia Frescos Global: en 2017, comenzó la implantación del nuevo concepto de Frescos Global, cuyo fin es mejorar el peso y la presencia de los productos frescos en todos sus establecimientos con espacios y profesionales especializados en pescadería, carnicería, charcutería, frutería y horno. A parte de tratar de incorporar productos más frescos, también quiere adaptar el surtido a cada zona para dar respuesta a los gustos y costumbres locales. Ejemplos de nuevas incorporaciones al

surtido son el pescado de lonja que en algunas tiendas llega directamente desde los puertos, sección de jamón al corte, zumo de naranja para exprimir al momento, quesos frescos adaptados a cada zona local, etc. Actualmente, este nuevo concepto de Frescos está incorporado a la mayoría de tiendas (1.563 tiendas) de la compañía.

- 🍷 **Modelo de tienda eficiente (tienda 8):** este nuevo formato de tienda ofrece un espacio más amplio y confortable, con la mejor disposición del surtido, y numerosos avances tecnológicos que mejoran la experiencia y tiempo de compra del cliente. Este modelo de tienda permite un ahorro energético de hasta un 40% respecto a una tienda convencional, lo que permite reducir costes y repercutir en los precios de sus productos. Comenzó a reformar sus tiendas a finales de 2016 y actualmente, este modelo está implantado en 1.277 supermercados (el 78% del total) y pretende ser aplicado a la totalidad de sus tiendas en 2023.
- 🍷 **Mercadona online:** En 2018, dio comienzo en Valencia este nuevo canal de venta para adaptarse a los nuevos hábitos de compra de los clientes donde Mercadona ha invertido en centros logísticos específicos llamados “colmenas” para la preparación exclusiva de pedidos online. En la actualidad, cuenta con 3 colmenas ubicadas en Valencia, Madrid y Barcelona.

Ilustración 1. Datos sobre el canal online



Fuente: Memorias anuales de Mercadona 2019 - 2020

Como se puede observar en la ilustración 2, los datos muestran la evolución de 2019 a 2020 de la facturación y el número de pedidos a

través del canal online. Se ha incrementado 4 veces el número de pedidos y casi en la misma proporción la facturación. Es cierto, que debido a la pandemia provocada por el Covid-19 ha hecho que se incrementaran los pedidos online pero es un nuevo canal de ventas que crecerá en los próximos años.

🍷 “Listo para comer”: Esta nueva sección se estrenó en 2018 en 11 supermercados de la Comunidad Valenciana y se caracteriza por preparar platos cocinados para llevar. En 2020, Mercadona contaba con 350 tiendas adaptadas a esta nueva sección pero tuvo que cerrarla durante 2 meses debido a la pandemia. A pesar de esta situación, continuó implantándose en nuevos supermercados hasta llegar a las 650 tiendas actuales. Con esta nueva sección, Mercadona ya está robando clientes a restaurantes, sobre todo de comida rápida. Además, llevarse comida preparada a casa es una tendencia que crece en España. Según la consultora Nielsen, los españoles comen 6 veces al mes productos alimenticios elaborados (Delgado, 2019)⁸.

🍷 Estrategia 6.25: Mercadona ha comenzado a desarrollar esta estrategia en 2020 con el triple objetivo de reducir un 25% de plástico, que todos los envases de plástico sean reciclables y reciclar todo el residuo plástico. En este contexto, la compañía ha puesto en marcha 6 acciones que pretende finalizar en 2025: eliminar las bolsas de plástico de un solo uso, eliminar desechables de plástico de un solo uso, disminuir el plástico en los envases, favorecer la reciclabilidad de los envases, reciclar todos los residuos de plástico producidos en tiendas, servicio a domicilio y Mercadona Online, y formar e informar a los “Jefes” sobre cómo separar en casa para reciclar. Esta estrategia favorecerá a aumentar su buena reputación y que los clientes tengan una buena imagen de la compañía donde realizan la compra diaria, ya que el cliente cada vez está más preocupado por el medio ambiente.

⁸ Artículo sobre la sección “listo para comer”
<https://www.elindependiente.com/economia/2019/12/08/los-secretos-del-listo-para-comer-de-mercadona/> (fecha de consulta: 18-06-2021)

5.4. Ventajas competitivas

Una ventaja competitiva es “cualquier característica de la empresa que la diferencia de otras colocándola en una posición relativa superior para competir” (Guerras & Navas, 2007).

Las principales ventajas competitivas que puede alcanzar una empresa son: ventaja competitiva en costes y ventaja competitiva en diferenciación.

En el caso de Mercadona se puede decir que comenzó en 1993 con una estrategia competitiva de costes caracterizada por su lema “Siempre Precios Bajos” y posteriormente, fue evolucionando hacia una estrategia híbrida, combinando liderazgo en costes con buena calidad del producto. Ejemplos de características de Mercadona que le permiten reducir costes y el margen operativo son, el nuevo modelo de tienda eficiente en la que el ahorro energético es del 40% respecto a una tienda convencional, una red logística eficiente compuesta por 15 bloques logísticos, cuya gestión se basa en el principio de “transportar más con menos recursos”. Por ejemplo, Mercadona ha seguido trabajando un año más para disminuir el peso total de los vehículos por medio de la eliminación y reducción de elementos que no aportan valor. Esto le ha permitido cargar una tonelada más por camión que la media del mercado y finalizar el ejercicio con una tasa de llenado medio del 85%. Igualmente, ha seguido aprovechando las ventajas de los vehículos de mayor capacidad, como por ejemplo a través de los 38 megatráilers activos en la flota de sus proveedores de transporte, con cargas de hasta 36 toneladas por viaje. También continúa con las pruebas de los bitráilers, vehículos con una capacidad de carga de 44 toneladas⁶.

La cualidad más relevante con la que consigue fusionar una ventaja de costes y diferenciación es la relación que mantiene con sus proveedores totaler. El modelo de interproveedor surgió en 1998, con el objetivo de ofrecer al cliente productos a un precio bajo y mantener una relación de largo plazo basada en la confianza con los proveedores en la que produzcan los productos de marca blanca de Mercadona (Hacendado, Deliplus, Bosque verde, Compy).

En los últimos años, este modelo de interproveedor ha evolucionado al nuevo modelo de proveedor totaler. Para lograr este objetivo, Mercadona ha ido evolucionando paulatinamente su modelo. De hecho, su apuesta por la especialización en frescos, con la estrategia de compras de productos locales y

de cercanía iniciada en 2012, con lo que se garantice una mayor frescura. El desarrollo del Modelo Totaler es un proyecto abierto en el que no importa el tamaño del fabricante y sí su especialización y agilidad para satisfacer a “el Jefe” con productos diferenciales y con una excelente calidad bajo las marcas propias de Mercadona, lo que genera una responsabilidad compartida. Un proyecto que establece un nuevo marco de relación a largo plazo, que es igual para todas las partes implicadas, pero en el que se persigue la especialización por producto y no por categoría, así como el desarrollo de soluciones con y para “el Jefe” por medio de la coinnovación, con una calidad y un servicio claramente definidos y un precio competitivo. Un proyecto socialmente responsable en el que todas sus partes salen ganando: “el Jefe”, más satisfecho con un Surtido Eficaz especializado; el Proveedor Totaler, con la garantía de compra indefinida del producto mientras se cumplan las condiciones pactadas; y Mercadona, con productos diferenciales y la agilidad requerida para adaptarse a las necesidades cambiantes de sus clientes.⁹

⁹ Memoria anual de Mercadona 2018

5.5. Análisis DAFO

DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none">🍷 Mejorar la calidad de los productos frescos🍷 Salto a la internacionalización
AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none">🍷 Guerra de precios🍷 Supermercados de proximidad🍷 Competencia del sector especialista en productos frescos
FORTALEZAS
<ul style="list-style-type: none">🍷 Modelo de coinnovación🍷 Modelo de proveedor totaler🍷 Precios bajos🍷 Marca blanca🍷 Apertura de nuevas “colmenas”
OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none">🍷 Mejora de la situación pandémica provocada por el Covid-19🍷 Apertura del nuevo modelo de tienda eficiente en la totalidad de las tiendas

6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

Para realizar esta sección, se ha utilizado como base el libro de Oriol Amat sobre análisis de estados financieros (Amat, 2008). El análisis financiero a nivel contable nos permitirá conocer la compañía para poder estudiar su valor a través del descuento de flujos de caja.

Es importante conocer la estructura, composición y evolución en el tiempo de los estados financieros de Mercadona, de esta manera, a partir de hechos pasados, podremos estimar proyecciones en el futuro.

Se dará inicio al análisis a través del balance de situación, continuaremos con un análisis de ratios, el análisis del fondo de maniobra y concluiremos con el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.

6.1. Balance de situación

Para comenzar el análisis se mostrará el balance de situación obtenido a partir de las memorias anuales de Mercadona a las que se ha tenido acceso desde el 2013 hasta el 2020. De este modo la evolución del balance a lo largo de varios ejercicios contables permitirá detectar con mayor facilidad los cambios de estrategia acometidos por la compañía.

Tabla 3. Balance de situación reducido

Balance de situación (miles de euros)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inmovilizado	3.195.562	3.413.712	3.529.883	3.898.464	4.463.089	5.434.402	6.694.467	6.974.858
	49,0%	48,4%	46,1%	47,6%	52,8%	59,5%	68,9%	66,2%
Activo por impuesto diferido	40.864	38.554	45.523	47.256	55.203	60.949	68.795	134.878
	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	1,3%
Existencias	557.299	612.458	654.578	716.407	747.835	704.439	653.879	686.559
	8,6%	8,7%	8,5%	8,7%	8,8%	7,7%	6,7%	6,5%
Deudores e inversiones financieras	140.603	112.248	173.137	230.700	335.188	237.595	313.112	194.332
	2,2%	1,6%	2,3%	2,8%	4,0%	2,6%	3,2%	1,8%
Efectivo y otros activos líquidos	2.583.005	2.883.414	3.256.993	3.301.810	2.849.239	2.699.190	1.986.101	2.546.077
	39,6%	40,8%	42,5%	40,3%	33,7%	29,5%	20,4%	24,2%
TOTAL ACTIVO	6.517.333	7.060.386	7.660.114	8.194.637	8.450.554	9.136.575	9.716.354	10.536.704
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fondos propios	3.438.110	3.884.206	4.392.263	4.911.843	5.113.282	5.583.359	6.076.513	6.674.088
	52,8%	55,0%	57,3%	59,9%	60,5%	61,1%	62,5%	63,3%
Pasivo no corriente	185.801	135.498	106.888	91.743	82.803	66.480	49.709	43.269
	2,9%	1,9%	1,4%	1,1%	1,0%	0,7%	0,5%	0,4%
Pasivo corriente	2.893.422	3.040.682	3.160.963	3.191.051	3.254.469	3.486.736	3.590.132	3.819.347
	44,4%	43,1%	41,3%	38,9%	38,5%	38,2%	36,9%	36,2%
TOTAL PASIVO Y P. NETO	6.517.333	7.060.386	7.660.114	8.194.637	8.450.554	9.136.575	9.716.354	10.536.704
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: elaboración propia

Analizando las principales magnitudes del balance, se pueden extraer varias conclusiones muy relevantes que reflejan la estrategia llevada a cabo por Mercadona a lo largo del periodo 2013-2020.

Comenzando por el activo, podemos observar que destacan dos partidas contables. Dentro del activo no corriente, lo que más destaca es el inmovilizado material que representa tanto las tiendas físicas como los bloques logísticos de la compañía, principalmente y se puede observar que a partir de 2017 se ha incrementado hasta un 70% del activo total debido a las altas inversiones realizadas en reformar los supermercados al modelo de tienda eficiente, mejora de los bloques logísticos destinados al servicio online (Colmenas), a mejoras a través de la transformación digital para ser más eficientes y la expansión por Portugal. Este plan de inversión está previsto que dure hasta 2023.¹⁰ Se prevé que el porcentaje del inmovilizado respecto al activo total aumente hasta llegar a un 78.2% de peso porcentual respecto al activo total en 2023 y posteriormente, se establezca en un 78%.

En cuanto al activo corriente, la evolución de las existencias ha ido decreciendo respecto del activo total, lo cual es una buena noticia para la compañía debido a que mejora la eficiencia de la gestión de existencias, convirtiendo antes estos recursos en liquidez. La estrategia del surtido eficaz exige que para mantener un producto en los lineales de la compañía tiene que cumplir requisitos como satisfacer necesidades reales de los clientes, no generar duplicidades, tener rotación y mantener unos costes de procesos internos eficientes. Se prevé que su peso respecto del activo total vaya disminuyendo desde el 6.5% en 2021 hasta un 6.1% en 2025. La partida contable de los clientes deudores se mantiene baja debido a que pagan al contado y la partida más destacable es la tesorería que ha venido disminuyendo debido al proceso de transformación en el que está inmerso Mercadona. Se estima que la tesorería reduzca su peso hasta llegar al 12% sobre el activo total en 2023 y se establezca en un 12.2% en 2024 y 2025.¹¹

En lo que respecta a los fondos propios, se han ido incrementando año a año debido a la acumulación de beneficios en forma de reservas ya que Mercadona reinvierte la mayor parte de sus beneficios. Esto quiere decir que para financiar

¹⁰ Nota de prensa de Mercadona: <https://info.mercadona.es/es/actualidad/mercadona-crea-5000-nuevos-puestos-de-trabajo-y-factura-26932-millones-un-55-mas-en-2020/news?idCategoriaSeleccionada=1470731340608> (fecha de consulta: 19-07-2021)

¹¹ Para realizar las estimaciones futuras de las partidas del balance de situación se han utilizado los anexos 1 y 3 que se encuentran al final del presente trabajo.

su actividad, no depende de las aportaciones de capital de un tercero como puede ser una entidad financiera.

Por último, la partida del pasivo no corriente se ha reducido desde 2013 hasta representar un 0,4% de la estructura financiera de Mercadona y la partida del pasivo corriente ha ido disminuyendo respecto del pasivo total representando un 36,2% en 2020. La ralentización en el crecimiento de la partida de proveedores nos indica que desde 2013 se han acortado los plazos medios de pago a los proveedores. En el año 2020 el plazo medio de pago a proveedores fue de 44 días⁶.

6.2. Análisis de ratio de liquidez, disponibilidad, endeudamiento y solvencia.

Tabla 4. Ratios

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de liquidez	1,13	1,19	1,29	1,33	1,21	1,04	0,82	0,90
Ratio de disponibilidad	0,89	0,95	1,03	1,03	0,88	0,77	0,55	0,67
Ratio de endeudamiento	0,47	0,45	0,43	0,40	0,39	0,39	0,37	0,37
Ratio de solvencia	2,12	2,22	2,34	2,50	2,53	2,57	2,67	2,73

Fuente: elaboración propia

El ratio de liquidez representa la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente y el ratio de disponibilidad representa la relación entre el efectivo y el pasivo corriente. En la tabla 4, se puede observar como estos dos ratios aumentaron hasta 2016 y comenzaron a decrecer a partir de 2017. Este decrecimiento es debido al incremento de la inversión en inmovilizado material, lo que ha tenido como consecuencia una disminución de la tesorería. Los valores de los ratios de liquidez y disponibilidad son razonables, ya que el pasivo corriente está compuesto en mayor medida por la cuenta de proveedores. A su vez, la evolución negativa del ratio de liquidez, es consecuencia de la evolución dispar de las partidas de activo y pasivo corriente que analizaré en el apartado de análisis del fondo de maniobra.

El ratio de endeudamiento representa la proporción de financiación ajena respecto del pasivo total. Debido a que Mercadona incrementa sus reservas cada año porque reinvierte la mayor parte de sus beneficios, la cantidad de deuda con coste es insignificante y el crecimiento de la deuda sin coste es menor que el crecimiento de los fondos propios, el ratio de endeudamiento decrece cada año.

El ratio de solvencia representa la proporción del activo total respecto del pasivo exigible. Mercadona viene incrementando su activo no corriente en los últimos años y disminuyendo la proporción del pasivo exigible. Por esta razón, el ratio de solvencia crece año tras año.

Puede concluirse que Mercadona goza de una buena situación de liquidez y solvencia, lo que ayudara a ser una empresa fuerte ante algunas situaciones imprevistas en el futuro.

6.3. Análisis del fondo de maniobra

El fondo de maniobra se puede definir como la diferencia entre el Activo corriente y el Pasivo corriente. Lo que nos muestra es que parte del activo corriente está financiada con deuda a largo plazo, o dicho de otra forma, la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo.

Por norma general, lo ideal sería obtener un fondo de maniobra positivo. Esto querrá decir que la empresa es lo suficientemente líquida para poder afrontar sus deudas más inmediatas.

A continuación, se analizara el fondo de maniobra de Mercadona.

Tabla 5. Fondo de maniobra

miles de €	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo corriente	3.280.907	3.608.120	4.084.708	4.248.917	3.932.262	3.641.224	2.953.092	3.426.968
Pasivo corriente	2.893.422	3.040.682	3.160.963	3.191.051	3.254.469	3.486.736	3.590.132	3.819.347
FM	387.485	567.438	923.745	1.057.866	677.793	154.488	-637.040	-392.379

Fuente: elaboración propia

Se puede observar que el fondo de maniobra ha evolucionado de manera positiva y creciente hasta 2016 y a partir del año 2017 comenzó a decrecer hasta llegar a ser negativo en la actualidad. Esto es debido a que en los primeros años estudiados en este trabajo, Mercadona acumulaba la mayor parte de los beneficios en forma de reservas y sus niveles de inversión no eran tan exigentes (650 M de € de media por año), por lo tanto, no era necesario recurrir a la tesorería. Pero a partir de 2017 está llevando a cabo un plan estratégico de transformación que prevé finalizar en 2023 en el que ha aumentado la inversión anual a 1.500 M de € aproximadamente. Dicha inversión está financiada con recursos propios, lo que repercute en la tesorería acumulada. De esta manera, la tesorería está decreciendo año a año. A su vez, en la tabla 6 se puede observar que ha aumentado más el periodo medio de

pago que el periodo medio de cobro. Esto quiere decir que se incrementó mínimamente el plazo de pago a proveedores comerciales mientras que los clientes casi pagan al contado, factor que también repercute en un menor fondo de maniobra, incluso negativo.

A pesar de ser negativo el fondo de maniobra, la situación financiera de Mercadona no está en riesgo, ya que es normal en el sector de la distribución en el que los clientes pagan al contado y apenas tienen clientes deudores. Sin embargo, Mercadona se financia con los proveedores a 44 días de media y no necesita liquidez inmediata, por lo tanto, puede hacer frente a su pasivo más inmediato.

Tabla 6. Periodo medio de maduración de Mercaderías

miles de €	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Existencias	557.299	612.458	654.578	716.407	747.835	704.439	653.879	686.559
Deudores	107.425	78.260	98.477	128.180	142.973	126.957	113.326	100.860
Proveedores	1.990.475	2.096.411	2.224.644	2.266.580	2.344.878	2.421.574	2.498.025	2.712.685
Importe cifra de negocios	18.033.983	18.441.861	19.059.157	19.802.382	21.011.533	22.234.936	23.361.345	24.680.682
Aprovisionamientos	-13.603.765	-13.907.913	-14.376.994	-15.028.974	-16.086.738	-16.706.198	-17.358.440	-18.147.082
nº de veces	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación de existencias	-24,410	-22,708	-21,964	-20,978	-21,511	-23,716	-26,547	-26,432
Rotación de clientes	167,875	235,649	193,539	154,489	146,962	175,138	206,143	244,702
Rotación de proveedores	-6,834	-6,634	-6,463	-6,631	-6,860	-6,899	-6,949	-6,690
nº de días	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Periodo medio de stocks	15,0	16,1	16,6	17,4	17,0	15,4	13,7	13,8
Periodo medio de cobro	2,2	1,5	1,9	2,4	2,5	2,1	1,8	1,5
Periodo medio de pago	-53,4	-55,0	-56,5	-55,0	-53,2	-52,9	-52,5	-54,6
Días de finan. Gratuita	-36,3	-37,4	-38,0	-35,3	-33,8	-35,4	-37,0	-39,3

Fuente: elaboración propia

A través de las cuentas de existencias, clientes, proveedores, importe de la cifra de negocios y aprovisionamientos, se ha podido determinar los periodos medios de stocks, de cobro y de proveedores.

Los días de financiación gratuita se han calculado por la diferencia entre el pago a proveedores, el cobro de clientes y el tiempo que está un producto de media en el almacén. En la tabla 6 se puede observar que el número de días de financiación gratuita cedida por los proveedores ha ido en aumento, por norma general. Esto se debe principalmente a la alta rotación de stocks que está consiguiendo Mercadona, lo que refleja una gestión más eficiente, año tras año.

6.4. Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Al igual que en el apartado anterior, se han extraído los datos de las cuentas de pérdidas y ganancias de las memorias anuales de Mercadona desde 2013

hasta 2020 para observar su evolución histórica y poder realizar unas proyecciones futuras razonables para calcular los flujos de efectivo y poder realizar la valoración de Mercadona.

Para poder realizar el análisis, se ha representado cada partida contable de la cuenta de pérdidas y ganancias como la proporción de estas respecto al importe de la cifra de negocios, de esta manera se puede observar fácilmente como han variado las diferentes partidas contables a lo largo de los años. Para realizar las proyecciones futuras del importe de la cifra de negocios se ha realizado una media de su crecimiento anual desde 2013 hasta 2020 dando como resultado un 4.6% de crecimiento hasta el año 2025.

Tabla 7. Cuenta de P y G

Cuenta de P y G (Miles de €)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe cifra de negocios	18.033.983	18.441.861	19.059.157	19.802.382	21.011.533	22.234.936	23.361.345	24.680.682
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamientos	-13.603.765	-13.907.913	-14.376.994	-15.028.974	-16.086.738	-16.706.198	-17.358.440	-18.147.082
	-75%	-75%	-75%	-76%	-77%	-75%	-74%	-74%
Otros ingresos de explotación	28.467	17.106	18.324	21.133	60.896	67.399	66.319	72.177
	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Gastos de personal	-2.273.939	-2.329.392	-2.391.368	-2.502.267	-2.731.497	-2.861.459	-3.085.538	-3.265.179
	-12,6%	-12,6%	-12,5%	-12,6%	-13,0%	-12,9%	-13,2%	-13,2%
Otros gastos de explotación	-1.164.262	-1.216.019	-1.171.680	-1.199.952	-1.500.370	-1.540.902	-1.724.610	-1.810.417
	-6,5%	-6,6%	-6,1%	-6,1%	-7,1%	-6,9%	-7,4%	-7,3%
Amortización de inmovilizado	-360.902	-330.375	-372.076	-312.977	-358.382	-426.557	-559.094	-630.679
	-2,0%	-1,8%	-2,0%	-1,6%	-1,7%	-1,9%	-2,4%	-2,6%
Subvenciones	727							
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rdo por enajenaciones de inmovilizado								18.524
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado de explotación	660.309	675.268	765.363	779.345	395.442	767.220	699.982	918.026
	4%	4%	4%	4%	2%	3%	3%	4%
Ingresos financieros	87.551	61.665	33.849	26.161	20.226	14.640	10.739	4.554
	0,49%	0,33%	0,18%	0,13%	0,10%	0,07%	0,05%	0,02%
Gastos financieros	-30.253							
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deterioro y resultados	-12	982	11.053	-2.594	-13.604	-22.617	53.196	
	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,2%	0,0%
Resultado financiero	57.286	62.647	44.902	23.567	6.622	-7.977	63.935	4.554
	0,3177%	0,3397%	0,2356%	0,1190%	0,0315%	-0,0359%	0,2737%	0,0185%
Resultado antes de impuestos	717.595	737.915	810.265	802.912	402.064	759.243	763.917	922.580
	4,0%	4,0%	4,3%	4,1%	1,9%	3,4%	3,3%	3,7%
Impuestos sobre beneficios	-202.271	-194.656	-198.920	-166.652	-79.839	-166.705	-141.180	-195.424
	-1,122%	-1,056%	-1,044%	-0,842%	-0,380%	-0,750%	-0,604%	-0,792%
Resultado de explotación	515.324	543.259	611.345	636.260	322.225	592.538	622.737	727.156
	2,9%	2,9%	3,2%	3,2%	1,5%	2,7%	2,7%	2,9%

Fuente: Elaboración propia

El margen sobre ventas viene aumentando hasta llegar a un 26% en el último año. El modelo de proveedor totaler da resultados y permite a Mercadona tener un alto control sobre los precios y los costes de sus compras. A futuro se estima que mantendrá ese margen sobre ventas.

Los gastos de personal han incrementado su peso sobre las ventas hasta llegar al 13,2% debido a que Mercadona se ha estancado en cuanto a la productividad (ventas netas/nº de empleados/mes). Como se puede observar

en la tabla 8, el número de empleados ha seguido creciendo pero la apertura de nuevas tiendas se ha estancado. Por este motivo, se puede observar el esfuerzo de Mercadona en cuanto a la contratación de personal para satisfacer la atención al cliente en secciones como “listo para comer”, panadería, charcutería y pescadería.

Tabla 8. Productividad, nº de empleados y nº de tiendas

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Productividad	23.100,00 €	24.500,00 €	25.400,00 €	25.500,00 €	25.500,00 €	25.500,00 €	25.500,00 €	25.500,00 €	25.500,00 €
nº de empleados		74000	74000	75000	79000	84000	85800	90000	95000
nº de tiendas	1411	1467	1521	1574	1614	1627	1636	1636	1641

Fuente: elaboración propia

Los otros gastos de explotación se incrementaron alrededor de un 1% sobre las ventas a partir del año 2017 hasta llegar al 7,3% en 2020. Esto es debido al nuevo plan inversor llevado a cabo por Mercadona donde se incrementaron los gastos relacionados con las reparaciones, mantenimiento y reformas de los supermercados al nuevo modelo de tienda eficiente. Se prevé que se mantengan entorno al 7,3% sobre ventas hasta el 2023 y que se reduzcan al 7% a partir de 2024.

La amortización se viene incrementando porcentualmente respecto a las ventas hasta llegar a un 2,6% en el 2020, en parte provocado por el incremento del inmovilizado en los últimos años. Se prevé que se mantenga hasta el 2023 en un 2.6% sobre ventas y bajara hasta un 2% a partir de 2024.¹²

7. VALORACIÓN

Existen varios métodos de valoración como pueden ser los que están basados en el balance (valor contable, valor de liquidación, etc) o en la cuenta de pérdidas y ganancias (múltiplo PER, múltiplo EBITDA, múltiplo de ventas, etc) entre otros, pero según Pablo Fernández “los métodos conceptualmente “correctos” (cada vez más utilizados) para empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos (cash flows), que consideran a la empresa como un ente generador de flujos (para las acciones, para la deuda,...) y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como otros activos financieros” (Fernández, 2007). Por esta razón, se aplicara el

¹² Para realizar las estimaciones futuras de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se han utilizado los anexos 2 y 4 que se encuentran al final del presente trabajo.

método de valoración “descuento de flujo de los accionistas”, en concreto, debido a que Mercadona no tiene gastos financieros y la deuda con terceros es irrelevante y apenas habría diferencias entre el K_e y el K_u .

Posteriormente, se realizará una valoración por múltiplos para comparar Mercadona con las empresas cotizadas en la zona Euro del sector “comercio al por menor de establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco”.

7.1. Coste de Capital (K_e)

Para calcular el coste de capital de los accionistas o del capital propio (K_e), se ha utilizado el modelo CAPM cuya fórmula es:

$$K_e = r_f + PM * \beta$$

A esta fórmula se le ha añadido una prima por iliquidez del 30% debido a que Mercadona no cotiza; por lo tanto, es más complicado comprar o vender sus acciones. La nueva ecuación quedaría:

$$K_e = r_f + PM * \beta * PI$$

El activo libre de riesgo (r_f)¹³ tiene un valor de 0.6% y hace referencia a las obligaciones del estado a 10 años de España, ya que los bonos y letras del tesoro suelen ser los activos financieros de menor riesgo que proporcionen una rentabilidad segura.

La prima de riesgo del mercado en 2021 en España es 6.4% y está basada en las estimaciones publicadas por Pablo Fernández¹⁴. Se ha optado por la prima de riesgo del mercado español, ya que es la zona geográfica donde opera principalmente Mercadona.

Para obtener el coeficiente β de Mercadona, se ha extraído de la base de datos Orbis los coeficientes β de las empresas cotizadas de la zona Euro del sector con código CNAE 4711 “comercio al por menos de establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco”¹⁵.

¹³Tipo de interés libre de riesgo: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a2116.pdf> (fecha de consulta: 07-07-2021)

¹⁴ Market risk Premium 2021: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=442100001087088108000097093101098126033069042014023087069029084022115005096003127121107056043003059006011084125121001003076001098001090058041021066126111100079014028033098092073092115095004024113123093017124074065024076084109110106068121074078117&EXT=pdf&INDEX=TRUE> (fecha de consulta: 07-07-2021)

¹⁵ Base de datos Orbis: <https://orbis-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2021630/orbis/1/Companies/List> (fecha de consulta: 07-07-2021)

Como el valor de las β se ve afectado por la estructura financiera de dichas empresas, se ha procedido a desapalancar las β^{16} con la siguiente fórmula:

$$B_u = \frac{B_l}{1 + \frac{DF(1-t)}{FP}}$$

Los resultados se verán mostrados en la siguiente tabla:

Tabla 9. Beta desapalancada del sector CNAE 4711

	Fondos propios	Deuda financiera	beta	tipo impositivo	Cap. bursatil	beta Unlevered	Ponderación	beta U*Ponderación
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	12.431.993	13.092.993	0,46	0,3	26.400.000	0,263632933	0,38763121	0,102192353
CARREFOUR	11.296.994	11.961.993	0,61	0,3	13.800.000	0,35182002	0,202625405	0,071287674
CASINO GUICHARD-PERRACHON	6.117.997	12.324.993	0,66	0,3	2.890.000	0,272688	0,042433871	0,011571207
X5 RETAIL GROUP N.V.	1.046.211	2.830.126	0,78	0,3	8.076.271	0,270281071	0,118583893	0,032050982
JERONIMO MARTINS SGPS S.A.	2.257.190	523.528	0,71	0,3	10.200.000	0,612614984	0,149766604	0,091749266
ETABLISSEMENTEN FRANZ COLRUYT NV	2.359.400	141.600	0,23	0,3	6.410.000	0,218496801	0,094118032	0,020564489
MERCATOR, D.D.	292.046	802.242	0,02	0,3	230.000	0,00748132	0,00337709	2,52651E-05
WASGAU PRODUKTIONS & HANDELS AG	94.959	169.440	0,17	0,3	99.700	0,075068774	0,001463895	0,000109893
				Suma ->	68.105.971		Beta U sector ->	0,32955128

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en la tabla 9 se han ponderado las betas desapalancadas de cada empresa teniendo en cuenta la capitalización bursátil de cada una, obteniéndose así la beta desapalancada promedio del sector que es 0.329551.

Posteriormente, despejando de la anterior ecuación, obtendremos la beta apalancada de Mercadona aplicando su estructura financiera con un valor de 0.331046695.

Tabla 10. Cálculo de Ke por el método CAPM

	Fondos propios	Deuda financiera	tipo impositivo
Mercadona	6.674.088	43.269	0,3
Beta de Mercadona	0,331046695		
rf	0,00600		
prima de mercado	0,0640		
ke	0,03354		

Incluyo Prima por iliquidez (no cotiza): 30% prima de mercado

Fuente: elaboración propia.

Aplicando los datos calculados anteriormente a la fórmula del CAPM, se obtiene un Ke de 0.03354, es decir, un 3.354% que se aplicara al actualizar al año 2020 los flujos de caja del accionista estimados.

¹⁶ Cálculo de Beta desapalancada: <https://elnuevoempresario.com/glosario/que-es-la-beta-de-una-accion-o-proyecto/#gs.65crw4> (fecha de consulta: 07-07-2021)

7.2. Estimación de los flujos de caja del accionista

Tabla 11. Cálculo del valor actual de los Cfac

miles de €	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Beneficio neto	727.156	733.274	767.004	802.287	1.042.698	1.090.662
Amortización	630.679	659.690	690.036	721.778	590.900	618.081
Δ Inmovilizado material	280.391	1.067.281	1.151.102	1.042.915	753.640	824.235
Δ NOF	365.530	-406.732	-506.315	-322.981	179.002	86.786
Δ Deuda	33.112	-33.656	-538	-1.221	-1.125	-2.191
Cfac	745.026	698.758	811.715	802.909	699.831	795.532
VA (Cfac)	745.026	676.080	759.883	727.244	613.308	674.551

Fuente: elaboración propia

El cash flow de los accionistas se ha calculado de acuerdo con la siguiente fórmula (Fernández, 2007):

$$Cfac = BN + amort - \Delta inm. material - \Delta NOF + \Delta deuda$$

Con las estimaciones explicadas anteriormente, se han obtenido las proyecciones de todas las partidas que influyen en el cálculo del Cfac donde al beneficio neto se le suma la amortización debido a que es un gasto que no se ha transformado en pago. Por su parte, las variaciones en el nivel de deuda financiera deben sumarse, ya que suponen una entrada de efectivo para el accionista. Por el contrario, se resta el incremento del inmovilizado material bruto y de las necesidades operativas de fondos debido a que son inversiones realizadas por Mercadona para la continuidad de su actividad empresarial y constituyen una salida de efectivo.

El valor de las acciones de Mercadona se calcularía como la suma del valor actual de los cash flow del accionista de los años 2021 a 2025 estimados al momento actual (2020), al que se le suma el valor actual del valor residual. La fórmula se expresaría de la siguiente manera:

$$Valor\ acc. = \sum_{n=0}^5 \frac{Cfac_n}{(1+ke)^n} + \frac{Cfac_n(1+g)}{(1+ke)^n \cdot (ke-g)}$$

Para ser conservadores, se ha aplicado una tasa de crecimiento a perpetuidad de los cash flow futuros del 1.5%. Como se prevé que la empresa continúe su actividad a partir del quinto año estimado, se ha calculado el valor residual con un crecimiento a perpetuidad del cash flow del año 2025 a una tasa de crecimiento perpetua del 1.5%. Como se puede observar en la formula anterior, se multiplica el Cfac del año 2025 por la tasa de crecimiento y se actualiza al

2025 con el modelo de Gordon-Shapiro. Posteriormente, se vuelve a actualizar 5 periodos a la tasa k_e para obtener el valor en el año 2020.

Tabla 12. Valoración de la empresa Mercadona por el método Cfac

ke	0,03354309
Suma VA (Cfac)	4.196.093
g	0,015
valor residual	36.923.154
VA (Valor residual)	31.308.039
valor acciones	35.504.131
valor deuda	43.269
valor empresa	35.547.400

Fuente: elaboración propia

Al valor de las acciones calculado que es 35.504.131.000 €, se le suma el valor de la deuda en el año 2020 que es 43.269.000 €, el resultado sería el valor total de la empresa que es 35.547.400.000 €. En el caso de Mercadona, al tener una deuda insignificante, el valor de la empresa coincide prácticamente con el valor de sus acciones

Tabla 13. Sensibilidad de la valoración de la empresa Mercadona con diferentes k_e y g

ke \ g	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	promedio
2,60%	33.768.191	43.164.605	61.103.214	108.939.504	61.743.879
3,00%	28.071.031	34.168.121	44.329.939	64.653.574	42.805.666
3,35%	24.378.318	28.776.833	35.547.400	47.317.247	34.004.950
4,00%	19.608.528	22.270.100	25.996.302	31.585.604	24.865.133
promedio	26.456.517	32.094.915	41.744.214	63.123.982	40.854.907

Fuente: elaboración propia

También, se ha realizado una tabla de sensibilidad con diferentes valores de k_e y de crecimiento (g) para plantear entornos futuros diferentes. Observando la tabla 13, en un escenario pesimista en el que se incrementase el coste de capital a un 4% y la tasa de crecimiento de Mercadona se redujese a un 0.5%, la valoración sería de 19.608.528.000 € y ante un escenario optimista de un coste de capital del 2,6% y un crecimiento a perpetuidad del 2%, la valoración sería de 108.939.504.000 €. Ante estos escenarios de tanta dispersión, lo más lógico es quedarse con la opción calculada anteriormente con un coste de capital de 3,35% y un crecimiento del 1,5% y cuya valoración es 35.547.400.000 €.

7.3. Valoración por métodos basados en la cuenta de resultados

Según Pablo Fernández “Se muestra que los múltiplos casi siempre tienen una gran dispersión. Por este motivo las valoraciones realizadas por múltiplos son casi siempre muy cuestionables (Fernández, 2007).

Sin embargo, los múltiplos sí son útiles en una segunda fase de la valoración: una vez realizada la valoración por descuento de flujos, una comparación con los múltiplos de empresas “comparables” permite calibrar la valoración realizada e identificar diferencias entre la empresa valorada y las comparables”.

Tabla 14. Cálculo por métodos basados en la cuenta de P y G

Miles de €	beneficios '20	EBITDA '20	VENTAS '20	Cap. bursatil	PER	EV/EBITDA	EV/VENTAS	Ponderación
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	1.396.999	5.080.997	74.735.957	26.400.000	18,90	5,20	0,35	0,38763121
CARREFOUR	641.000	4.252.998	69.966.960	13.800.000	21,53	3,24	0,20	0,202625405
CASINO GUICHARD-PERRACHON	-885.999	2.015.999	33.439.981	2.890.000		1,43	0,09	0,042433871
X5 RETAIL GROUP N.V.	312.665	2.738.215	21.819.784	8.076.271	25,83	2,95	0,37	0,118583893
JERONIMO MARTINS SGPS S.A.	312.130	1.377.594	19.293.486	10.200.000	32,68	7,40	0,53	0,149766604
ETABLISSEMENTEN FRANZ COLRUYT NV	431.000	799.200	9.580.999	6.410.000	14,87	8,02	0,67	0,094118032
MERCATOR, D.D.	-156.560	70.311	2.170.016	230.000		3,27	0,11	0,00337709
WASGAU PRODUKTIONS & HANDELS AG	9.126	47.968	583.534	99.700	10,92	2,08	0,17	0,001463895

68.105.971

Fuente: elaboración propia

Tabla 15. Per medio del sector, EV/EBITDA MEDIO del sector, EV/Ventas medio del sector

	PER ponderado	EV/EBITDA pond.	EV/VENTAS pond.
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	7,33	2,01	0,14
CARREFOUR	4,36	0,66	0,04
CASINO GUICHARD-PERRACHON	0,00	0,06	0,00
X5 RETAIL GROUP N.V.	3,06	0,35	0,04
JERONIMO MARTINS SGPS S.A.	4,89	1,11	0,08
ETABLISSEMENTEN FRANZ COLRUYT NV	1,40	0,75	0,06
MERCATOR, D.D.	0,00	0,01	0,00
WASGAU PRODUKTIONS & HANDELS AG	0,02	0,00	0,00
TOTAL	21,04	4,95	0,37

Fuente: elaboración propia

Se ha procedido a realizar una valoración por los múltiplos PER, EBITDA y Ventas con los datos de las empresas de la zona Euro, cotizadas y pertenecientes al sector con código CNAE 4711 “comercio al por menor de establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco”. Para hallar los diferentes múltiplos, se ha procedido a realizar una ponderación de las distintas empresas analizadas para que las empresas con mayor capitalización bursátil tengan un mayor peso en el cálculo. Como los valores de los múltiplos y sus respectivas ponderaciones de las empresas Mercator, D.D. y Wasgau Produktions & Handels AG son casi

culos, se les ha excluido para calcular los múltiplos medios del sector. Con la suma de los múltiplos ponderados de cada empresa, han dado como resultado un PER medio del sector de 21.04 veces beneficios, 4.95 veces EBITDA y 0.37 veces Ventas. Se puede observar que el múltiplo de las ventas es muy bajo debido a que las ventas son muy elevadas.

Tabla 16. Valoración de Mercadona por el método PER, EV/EBITDA, EV/Ventas

	beneficios '20	EBITDA '20	VENTAS '20
Mercadona	727.156	1.550.000	24.680.682
Valoración por múltiplo PER ->	15.302.726		
Valoración por múltiplo EBITDA ->	7.666.157		
Valoración por múltiplo VENTAS ->	9.047.904		

Fuente: elaboración propia

Multiplicando el beneficio de Mercadona por el PER medio del sector, el EBITDA por el múltiplo EBITDA medio del sector y las ventas por el múltiplo de Ventas medias del sector nos da tres valoraciones de Mercadona por múltiplos comprendida entre 15.302.726.000 € y 7.666.157.000 €.

Al haber calculado la valoración de Mercadona por el método de los múltiplos con las referencias de empresas cotizadas y comparándola con la valoración de Mercadona por descuento de flujos de caja, podemos observar que la valoración por múltiplos es bastante inferior a su valoración por descuento de flujos de caja que es de 35.547.400.000 €. En conclusión, el método por descuento de flujos de caja, más fundamentado y riguroso, tiene más en cuenta los parámetros y variables de valoración y hace mayor justicia al verdadero valor de Mercadona respecto al valor por múltiplos de empresas comparables que Mercadona supera ampliamente.

8. CONCLUSIONES

En este trabajo de fin de grado, se ha procedido a analizar el modelo de negocio de Mercadona y las estrategias llevadas a cabo, en las que se ha podido comprobar la gran importancia de tener satisfechos a los cinco grupos de interés que componen el modelo de negocio.

Su fortaleza, en cuanto a la búsqueda de la eficiencia para ser competitivos en costes, sumado a su apuesta por la calidad de sus productos de marca blanca,

ayudado por la relación a largo plazo con sus proveedores totaler, han hecho que Mercadona sea una de las empresas del sector de la alimentación en España con mejor relación calidad/precio.

El análisis económico–financiero realizado ha reflejado en las cuentas del balance y las cuentas de pérdidas y ganancias, el cambio de estrategia que comenzó a finales de 2017 y se prevé finalizar en 2023, en donde se incrementó la inversión para llevar a cabo la reforma de los supermercados para transformarlos en tiendas más eficientes, mejorar el canal online, realizar una transformación digital de la empresa y comenzar la expansión internacional en Portugal. A pesar de este incremento de la inversión, la salud económico-financiera de Mercadona no corre peligro, ya que apenas tiene deuda financiera y su ratio de endeudamiento es bajo y sería capaz de hacer frente a sus obligaciones más inmediatas con el total de activos.

La valoración realizada por descuento de flujos de caja ha puesto de manifiesto el buen negocio que es Mercadona debido a que el valor intrínseco calculado es superior a las valoraciones calculadas por los métodos basados en la cuenta de pérdidas y ganancias (PER, EV/EBITDA y EV/Ventas) con los múltiplos de las empresas comparables.

En definitiva, como dice Francisco Fernández Reguero, profesional del sector de la distribución alimentaria y gran consumo en su artículo “Valoración de Mercadona 2020”: este esfuerzo inversor en modernización de su modelo de negocio, difícilmente será seguido por el resto de operadores del mercado y constituirá una nueva barrera de entrada que ampliará el "moat" (ventaja competitiva) de Mercadona (Reguero, 2021), por lo que continuara siendo líder del sector en España con los desafíos de aportar valor en el nuevo canal online, el éxito de sus nuevas tiendas eficientes y la apuesta por la extensión del negocio a Portugal.

9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Trabajos citados

- Amat, O. (2008). *Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. Ediciones Gestión 2000.
- Fernández, P. (2007). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor (3ª edición)*. Ediciones Gestión 2000.
- Guerras, L., & Navas, J. (2007). *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones*. Madrid: Thomson-Civitas (4ª edición).

Recursos electrónicos

- 📄 Tipo de interés libre de riesgo:
<https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a2116.pdf> (fecha de consulta: 07-07-2021)
- 📄 Market risk Premium 2021:
<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=442100001087088108000097093101098126033069042014023087069029084022115005096003127121107056043003059006011084125121001003076001098001090058041021066126111100079014028033098092073092115095004024113123093017124074065024076084109110106068121074078117&EXT=pdf&INDEX=TRUE> (fecha de consulta: 07-07-2021)
- 📄 Base de datos Orbis: <https://orbis-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2021630/orbis/1/Companies/List> (fecha de consulta: 07-07-2021)
- 📄 Grupo Corporativo de Mercadona: <https://orbis-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2021715/orbis/1/Companies/report/Index?format=standard&BookSection=CORPORATEGROUP&seq=0> (Fecha de consulta: 02-07-2021)
- 📄 Ranking Merco 2020:
<file:///C:/Users/particular/Downloads/merco-empresas-y-lideres-espana-2020-envio-resultados-previos.pdf> (fecha de consulta: 26-06-2021)

- 🍷 Cálculo de Beta desapalancada:
<https://elnuevoempresario.com/glosario/que-es-la-beta-de-una-accion-o-proyecto/#gs.65crw4> (fecha de consulta: 07-07-2021)
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2013:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2013.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2014:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2014.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2015:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2015.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2016:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2016.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2017:
<https://info.mercadona.es/document/es/mercadona-memoria-anual-2017.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2018:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2018.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2019:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2019.pdf>
- 🍷 Memoria anual de Mercadona 2020:
<https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2020.pdf>

Sitios web

- 🍷 Para realizar el análisis del sector:
Romera, J. (2021): “Lidl y Aldi desatan una guerra de precios con bajadas de hasta el 50%”. Disponible en:
<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11045539/02/21/Lidl-y-Aldi-desatan-una-guerra-de-precios-con-bajadas-de-hasta-el-50.html> (fecha de consulta: 15-06-2021)
- Téllez, J.C. (2021): “Guerra de precios: pendientes del estallido de Mercadona”. Disponible en:
https://www.foodretail.es/retailers/Guerra-precios-supermercados-distribucion-pendiente-Mercadona_0_1520847906.html (fecha de consulta: 17-06-2021)

Romera, J. (2021): “Mercadona baja precios, pero descarta entrar en una guerra con Lidl y Aldi”. Disponible en:

<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11064971/02/21/Mercadona-baja-precios-pero-descarta-entrar-en-una-guerra-con-Lidl-y-Aldi.html> (fecha de consulta: 17-06-2021)

Alonso, E.L. (2021): “Los expertos anuncian guerra de precios en las próximas semanas en la distribución alimentaria”. Disponible en:

<https://www.elperiodico.com/es/economia/20210216/expertos-anuncian-guerra-precios-proximas-11524077> (fecha de consulta: 17-06-2021)

👤 Artículos sobre Mercadona:

¿Qué es Mercadona?: <https://info.mercadona.es/es/conocenos> (fecha de consulta: 25-05-2021)

Historia de Mercadona:

<https://info.mercadona.es/es/conocenos/historia> (fecha de consulta: 21-05-2021)

Nota de prensa de Mercadona:

<https://info.mercadona.es/es/actualidad/mercadona-crea-5000-nuevos-puestos-de-trabajo-y-factura-26932-millones-un-55-mas-en-2020/news?idCategoriaSeleccionada=1470731340608> (fecha de consulta: 19-07-2021)

Reguero, F.F. (2021): “Valoración de Mercadona en 2020”.

Disponible en:

<https://www.desdemiatalaya.com/2021/01/valoracion-de-mercadona-en-2020.html> (consultado el 03-07-2021)

Delgado, J.T. (2019): “Los secretos del servicio 'Listo para comer' de Mercadona”. Disponible en:

<https://www.elindependiente.com/economia/2019/12/08/los-secretos-del-listo-para-comer-de-mercadona/> (fecha de consulta: 18-06-2021)

10. ANEXOS

Anexo 1. Estimaciones del Balance de situación

Balance de situación (miles de euros)	Real		Estimaciones				Real		Estimaciones					CAGR % 20-25	
	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	%activo 2019	%activo 2020	% activo 2021e	%activo 2022e	%activo 2023e	%activo 2024e		%activo 2025e
Activo no corriente	6.763.262	7.109.736	8.121.428	9.278.477	10.327.785	11.088.297	11.919.919	69,6%	67,5%	71,7%	76,2%	78,9%	78,8%	78,8%	9,9%
	23%	5,1%	14,2%	14,2%	11,3%	7,4%	7,5%								
Inmovilizado	6.694.467	6.974.858	8.042.139	9.193.241	10.236.157	10.989.797	11.814.032	68,9%	66,2%	71,0%	75,5%	78,2%	78,1%	78,1%	9,9%
	23%	4,2%	15,3%	14,3%	11,3%	7,4%	7,5%								
Activo por impuesto diferido (activos financieros)	68.795	134.878	79.289	85.235	91.628	98.500	105.888	0,7%	1,3%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	7,5%
	13%	96,1%	-41,2%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%								
Activo corriente	2.953.092	3.426.968	3.205.529	2.898.002	2.761.930	2.983.146	3.206.882	30,4%	32,5%	28,3%	23,8%	21,1%	21,2%	21,2%	1,4%
	-19%	16,0%	-6,5%	-9,6%	-4,7%	8,0%	7,5%								
Existencias	653.879	686.559	736.252	791.471	824.652	872.429	922.735	6,7%	6,5%	6,5%	6,5%	6,3%	6,2%	6,1%	5,9%
	-7%	5,0%	7,2%	7,5%	4,2%	5,8%	5,8%								
Deudores	113.326	100.860	169.904	182.647	196.346	211.072	226.902	1,2%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	12,3%
	-11%	-11,0%	68,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%								
Inversiones financieras	199.786	93.472	147.250	158.294	170.166	182.929	211.775	2,1%	0,9%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,0%
	81%	-53,2%	57,5%	7,5%	7,5%	7,5%	15,8%								
Efectivo y otros activos líquidos	1.986.101	2.546.077	2.152.122	1.765.589	1.570.766	1.716.716	1.845.470	20,4%	24,2%	19,0%	14,5%	12,0%	12,2%	12,2%	-1,2%
	-26%	28,2%	-15,5%	-18,0%	-11,0%	9,3%	7,5%								
TOTAL ACTIVO	9.716.354	10.536.704	11.326.957	12.176.479	13.089.714	14.071.443	15.126.801	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	7,7%
	6%	8,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%								
Patrimonio neto	6.076.513	6.674.088	7.266.825	7.914.159	8.591.270	9.665.840	10.586.334	62,5%	63,3%	64,2%	65,0%	65,6%	68,7%	70,0%	9,7%
	9%	9,8%	8,9%	8,9%	8,6%	12,5%	9,5%								
Capital social	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
	0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%								
Reservas	5.437.855	5.931.011	6.517.630	7.131.233	7.773.063	8.607.221	9.479.751	56,0%	56,3%	57,5%	58,6%	59,4%	61,2%	62,7%	9,7%
	9,3%	9,1%	9,9%	9,4%	9,0%	10,7%	10,1%								
Resultado ejercicio	622.737	727.156	733.274	767.004	802.287	1.042.698	1.090.662	6,4%	6,9%	6,5%	6,3%	6,1%	7,4%	7,2%	9,8%
	5,1%	16,8%	0,8%	4,6%	4,6%	30,0%	4,6%								
Pasivo no corriente	49.709	43.269	49.257	49.259	37.469	22.208	16.639	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	-16,7%
	-25,2%	-13,0%	13,8%	0,0%	-23,9%	-40,7%	-25,1%								
provisiones y deudas a L/P	10.157	43.269	9.613	9.075	7.854	6.729	4.538	0,1%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	-12,6%
	-47,9%	326,0%	-77,8%	-5,6%	-13,5%	-14,3%	-32,6%								
Pasivo por impuesto diferido	39.552	0	39.644	40.184	29.615	15.479	12.101	0,4%	0,0%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	-17,9%
	-15,8%	-100,0%	#i DIV/O!	1,4%	-26,3%	-47,7%	-21,8%								
Pasivo corriente	3.590.132	3.819.347	4.010.875	4.213.062	4.460.975	4.383.395	4.523.827	36,9%	36,2%	35,4%	34,6%	34,1%	31,2%	29,9%	3,9%
	3,0%	6,4%	5,0%	5,0%	5,9%	-1,7%	3,2%								
Proveedores	2.498.025	2.712.685	2.844.199	3.031.943	3.206.980	3.236.432	3.344.536	25,7%	25,7%	25,1%	24,9%	24,5%	23,0%	22,1%	5,0%
	3,2%	8,6%	4,8%	6,6%	5,8%	0,9%	3,3%								
Acreedores y deudas con hacienda publica	810.549	805.105	849.522	840.177	900.572	788.001	801.720	8,3%	7,6%	7,5%	6,9%	6,9%	5,6%	5,3%	-0,2%
	1,8%	-0,7%	5,5%	-1,1%	7,2%	-12,5%	1,7%								
Personal	281.558	301.557	317.155	340.941	353.422	358.963	377.571	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	5,0%
	4,7%	7,1%	5,2%	7,5%	3,7%	1,6%	5,2%								
Pasivos por impuesto corriente	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	#i DIV/O!
	#i DIV/O!	#i DIV/O!													
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	9.716.354	10.536.704	11.326.957	12.176.479	13.089.714	14.071.443	15.126.801	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	7,7%
	6,3%	8,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%								

Anexo 2. Estimaciones de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Cuenta de P y G (miles de euros)	Real		Estimaciones					Real		Estimaciones					CAGR% 20-25
	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	%ventas 2019	%ventas 2020	%ventas 2021e	%ventas 2022e	%ventas 2023e	%ventas 2024e	%ventas 2025e	
Importe cifra de negocios	23.361.345	24.680.682	25.815.993	27.003.529	28.245.691	29.544.993	30.904.063	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	4,8%
	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%								
Aprovisionamientos	-17.358.440	-18.147.082	-18.981.848	-19.855.013	-20.768.343	-21.723.687	-22.722.977	-74,3%	-73,5%	-73,5%	-73,5%	-73,5%	-73,5%	-73,5%	4,6%
	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%								
Otros ingresos de explotación	66.319	72.177	75.497	78.970	82.603	86.402	90.377	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	5,3%
	-2%	9%	5%	5%	5%	5%	5%								
Gastos de personal	-3.085.538	-3.265.179	-3.415.377	-3.572.485	-3.736.819	-3.908.713	-4.088.513	-13,2%	-13,2%	-13,2%	-13,2%	-13,2%	-13,2%	-13,2%	4,8%
	8%	6%	5%	5%	5%	5%	5%								
Otros gastos de explotación	-1.724.610	-1.810.417	-1.893.696	-1.980.806	-2.071.923	-2.068.150	-2.163.284	-7,4%	-7,3%	-7,3%	-7,3%	-7,3%	-7,0%	-7,0%	3,8%
	12%	5%	5%	5%	5%	0%	5%								
Amortización de inmovilizado	-559.094	-630.679	-659.690	-690.036	-721.778	-590.900	-618.081	-2,4%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,0%	-2,0%	1,7%
	31%	13%	5%	5%	5%	-18%	5%								
Subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	#i DIV/0!
	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!								
Resultado por enajenaciones de inmovilizado	0	18.524	0	0	0	0	0	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	#i DIV/0!
Resultado de explotación	699.982	918.026	940.879	984.160	1.029.431	1.339.946	1.401.584	3,0%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	4,5%	4,5%	12,3%
	-9%	31%	2%	5%	5%	30%	5%								
Ingresos financieros	10.739	4.554	2.582	2.700	2.825	2.954	3.090	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-18,7%
	-27%	-58%	-43%	5%	5%	5%	5%								
Gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	#i DIV/0!
	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!	#i DIV/0!								
Deterioro y resultados	53.196	0	4.763	4.983	5.212	5.452	5.702	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-31,1%
	-335%	-100%	#i DIV/0!	5%	5%	5%	5%								
Resultado financiero	63.935	4.554	7.345	7.683	8.036	8.406	8.793	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-28,2%
	-901%	-93%	61%	5%	5%	5%	5%								
Resultado antes de impuestos	763.917	922.580	948.224	991.842	1.037.467	1.348.353	1.410.377	3,3%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	4,6%	4,6%	10,8%
	1%	21%	3%	5%	5%	30%	5%								
Impuestos sobre beneficios	-141.180	-195.424	-214.950	-224.838	-235.181	-305.655	-319.715	-0,6%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-1,0%	-1,0%	14,6%
	-15%	38%	10%	5%	5%	30%	5%								
Resultado de explotación	622.737	727.156	733.274	767.004	802.287	1.042.698	1.090.662	2,7%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%	3,5%	3,5%	9,8%
	5%	17%	1%	5%	5%	30%	5%								

Anexo 3. Balance de situación de Mercadona 2013-2020

Balance de situación (miles de euros)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo no corriente	3.236.426	3.452.266	3.575.406	3.945.720	4.518.292	5.495.351	6.763.262	7.109.736
		7%	4%	10%	15%	22%	23%	5%
Inmovilizado	3.195.562	3.413.712	3.529.883	3.898.464	4.463.089	5.434.402	6.694.467	6.974.858
		7%	3%	10%	14%	22%	23%	4%
Activo por impuesto diferido (activos financieros)	40.864	38.554	45.523	47.256	55.203	60.949	68.795	134.878
		-6%	18%	4%	17%	10%	13%	96%
Activo corriente	3.280.907	3.608.120	4.084.708	4.248.917	3.932.262	3.641.224	2.953.092	3.426.968
		10%	13%	4%	-7%	-7%	-19%	16%
Existencias	557.299	612.458	654.578	716.407	747.835	704.439	653.879	686.559
		10%	7%	9%	4%	-6%	-7%	5%
Deudores	107.425	78.260	98.477	128.180	142.973	126.957	113.326	100.860
		-27%	26%	30%	12%	-11%	-11%	-11%
Inversiones financieras	33.178	33.988	74.660	102.520	192.215	110.638	199.786	93.472
		2%	120%	37%	87%	-42%	81%	-53%
Efectivo y otros activos líquidos	2.583.005	2.883.414	3.256.993	3.301.810	2.849.239	2.699.190	1.986.101	2.546.077
		12%	13%	1%	-14%	-5%	-26%	28%
TOTAL ACTIVO	6.517.333	7.060.386	7.660.114	8.194.637	8.450.554	9.136.575	9.716.354	10.536.704
		8%	8%	7%	3%	8%	6%	8%
Patrimonio neto	3.438.110	3.884.206	4.392.263	4.911.843	5.113.282	5.583.359	6.076.513	6.674.088
		13%	13%	12%	4%	9%	9%	10%
Capital social	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921
		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reservas	2.906.865	3.325.026	3.764.997	4.259.662	4.775.136	4.974.900	5.437.855	5.931.011
		14%	13%	13%	12%	4%	9%	9%
Resultado ejercicio	515.324	543.259	611.345	636.260	322.225	592.538	622.737	727.156
		5%	13%	4%	-49%	84%	5%	17%
Pasivo no corriente	185.801	135.498	106.888	91.743	82.803	66.480	49.709	43.269
		-27%	-21%	-14%	-10%	-20%	-25%	-13%
provisiones y deudas a L/P	24.063	28.195	24.203	25.272	26.470	19.497	10.157	43.269
		17%	-14%	4%	5%	-26%	-48%	326%
Pasivo por impuesto diferido	161.738	107.303	82.685	66.471	56.333	46.983	39.552	0
		-34%	-23%	-20%	-15%	-17%	-16%	-100%
Pasivo corriente	2.893.422	3.040.682	3.160.963	3.191.051	3.254.469	3.486.736	3.590.132	3.819.347
		5%	4%	1%	2%	7%	3%	6%
Proveedores	1.990.475	2.096.411	2.224.644	2.266.580	2.344.878	2.421.574	2.498.025	2.712.685
		5%	6%	2%	3%	3%	3%	9%
Acreedores y deudas con hacienda pública	665.520	676.015	684.770	676.758	650.211	796.136	810.549	805.105
		2%	1%	-1%	-4%	22%	2%	-1%
Personal	212.012	233.789	239.756	247.713	259.380	269.026	281.558	301.557
		10%	3%	3%	5%	4%	5%	7%
Pasivos por impuesto corriente	25.415	34.467	11.793	0	0	0	0	0
		36%	-66%	-100%	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	6.517.333	7.060.386	7.660.114	8.194.637	8.450.554	9.136.575	9.716.354	10.536.704
		8%	8%	7%	3%	8%	6%	8%

anexo 4. Cuenta de P y G de Mercadona 2013-2020

Cuenta de P y G (Miles de €)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe cifra de negocios	18.033.983	18.441.861	19.059.157	19.802.382	21.011.533	22.234.936	23.361.345	24.680.682
		2,3%	3,3%	3,9%	6,1%	5,8%	5,1%	5,6%
Aprovisionamientos	-13.603.765	-13.907.913	-14.376.994	-15.028.974	-16.086.738	-16.706.198	-17.358.440	-18.147.082
		2%	3%	5%	7%	4%	4%	5%
Otros ingresos de explotación	28.467	17.106	18.324	21.133	60.896	67.399	66.319	72.177
		-40%	7%	15%	188%	11%	-2%	9%
Gastos de personal	-2.273.939	-2.329.392	-2.391.368	-2.502.267	-2.731.497	-2.861.459	-3.085.538	-3.265.179
		2%	3%	5%	9%	5%	8%	6%
Otros gastos de explotación	-1.164.262	-1.216.019	-1.171.680	-1.199.952	-1.500.370	-1.540.902	-1.724.610	-1.810.417
		4%	-4%	2%	25%	3%	12%	5%
Amortización de inmovilizado	-360.902	-330.375	-372.076	-312.977	-358.382	-426.557	-559.094	-630.679
		-8%	13%	-16%	15%	19%	31%	13%
Subvenciones	727	0	0	0	0	0	0	0
		-100%	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
Resultado por enajenaciones de inmovilizado	0	0	0	0	0	0	0	18.524
Resultado de explotación	660.309	675.268	765.363	779.345	395.442	767.220	699.982	918.026
		2%	13%	2%	-49%	94%	-8,76%	31,15%
Ingresos financieros	87.551	61.665	33.849	26.161	20.226	14.640	10.739	4.554
		-30%	-45%	-23%	-23%	-28%	-27%	-58%
Gastos financieros	-30.253	0	0	0	0	0	0	0
		-100%	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
Deterioro y resultados	-12	982	11.053	-2.594	-13.604	-22.617	53.196	0
		-8283%	1026%	-123%	424%	66%	-335%	-100%
Resultado financiero	57.286	62.647	44.902	23.567	6.622	-7.977	63.935	4.554
		9%	-28%	-48%	-72%	-220%	-901%	-93%
Resultado antes de impuestos	717.595	737.915	810.265	802.912	402.064	759.243	763.917	922.580
		3%	10%	-1%	-50%	89%	1%	21%
Impuestos sobre beneficios	-202.271	-194.656	-198.920	-166.652	-79.839	-166.705	-141.180	-195.424
		-4%	2%	-16%	-52%	109%	-15%	38%
Resultado de explotación	515.324	543.259	611.345	636.260	322.225	592.538	622.737	727.156
		5%	13%	4%	-49%	84%	5%	17%