



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y

Dirección de empresas

Análisis de los Estados Contables

Galletas Gullón

Presentado por:

Laura Villanueva Ramírez

Tutelado por:

Ana Morales Guerrero

Valladolid, 15 de Abril de 2025

Resumen

Gullón S.A. es una de las empresas más importantes dentro del sector galletero español. Es una empresa familiar que ha tenido un gran impacto positivo en España, en especial por su ubicación en plena montaña palentina, Aguilar de Campoo, donde conecta con tres capitales de provincia como Palencia, Burgos y Santander.

Lo característico de esta empresa, es el gran vínculo que ha creado desde su origen con sus habitantes, el entorno y la cultura, además de tener un compromiso sostenible con el medio ambiente. Esta fábrica es un importante motor de empleo ya que ha generado cien nuevos puestos de trabajo al año desde hace catorce años, actualmente, posee una plantilla de 2.100 empleados y una facturación de 690 millones de euros. Y tiene una gran presencia a nivel internacional ya que opera en 100 países diferentes.

Se realizará un análisis de la empresa en cuestión con el fin de conocer su situación económico- financiera durante el periodo comprendido del año 2018 al 2022. Con el fin de obtener conclusiones sobre la situación económico- financiera de la empresa Gullón.

Summary

Gullón S.A. is one of the most important companies in the Spanish biscuit sector. It is a family business that has had a great positive impact in Spain, especially due to its location in the heart of the Palencia mountains, Aguilar de Campoo, where it connects with three provincial capitals such as Palencia, Burgos and Santander.

The characteristic of this company is the great bond it has created since its inception with its inhabitants, the environment and the culture, in addition to having a sustainable commitment to the environment. This factory is an important driver of employment as it has generated one hundred new jobs a year for fourteen years, currently, it has a workforce of 2,100 employees and a turnover of 690 million euros. And it has a large presence internationally as it operates in 100 different countries.

An analysis of the company in question will be carried out in order to know its economic-financial situation during the period from 2018 to 2022. In order to obtain conclusions on the economic-financial situation of the company Gullón.

Palabras clave: Gullón, Análisis, Contabilidad, Finanzas.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN: ENTIDAD, SECTOR Y METODOLOGÍA.....	7
1.1. Análisis de la entidad.....	7
1.2. Análisis del sector galletero.....	11
1.3. Metodología.....	19
2. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE LAS CUENTAS ANUALES.....	20
2.1. Análisis mediante porcentajes verticales del balance de situación.....	20
2.2. Análisis mediante porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	24
2.3. Análisis mediante porcentajes horizontales del balance de situación.....	25
2.4. Análisis mediante porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	27
3. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD.....	28
3.1. Análisis de rentabilidad económica.....	28
3.2. Análisis de rentabilidad financiera.....	31
4. ANÁLISIS DE RIESGOS.....	35
4.1. Riesgo económico.....	35
4.2. Riesgo financiero.....	36
4.2.1. Análisis del riesgo de crédito a corto plazo a través del análisis de liquidez.....	36
4.2.2. Análisis del riesgo de crédito a largo plazo a través del análisis de solvencia.....	41
5. CONCLUSIÓN.....	44
6. ANEXO.....	48
7. BIBLIOGRAFÍA.....	50

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Representación de la propiedad de la empresa.....	7
Gráfico 2. Variaciones en el consumo de galletas.....	12
Gráfico 3. Evolución del consumo y gasto de galletas, 2018-2022.....	13
Gráfico 4. Variación en la cuota de mercado dentro del sector.....	15
Gráfico 5. Comparación nivel de ventas 2019-2022.....	18
Gráfico 6. Evolución del activo total. 2018-2022.....	20
Gráfico 7. Evolución del activo corriente y no corriente 2018-2022.....	21
Gráfico 8. Evolución del pasivo y los fondos propios 2018-2022.....	22
Gráfico 9. Evolución de la rentabilidad Económica 2018-2022.....	29
Gráfico 10. Evolución del margen sobre ventas 2018-2022.....	30
Gráfico 11. Evolución de la rotación de activos 2018-2022.....	31
Gráfico 12. Evolución de la rentabilidad financiera 2018-2022.....	32
Gráfico 13. Descomposición de la rentabilidad financiera.....	33
Gráfico 14. Evolución del apalancamiento financiero 2018-2022.....	34
Gráfico 15. Evolución de las ventas 2018-2022.....	35
Gráfico 16. Evolución de las ventas en variación interanual 2018-2022.....	35
Gráfico 17. Evolución del análisis de liquidez 2018-2022.....	38
Gráfico 18. Evolución del fondo de maniobra 2018-2022.....	39
Gráfico 19. Evolución de las necesidades operativas de fondos 2018-2022.....	40
Gráfico 20. Comparación en la evolución de fondo de maniobra con las necesidades operativas de fondos 2018-2022.....	40
Gráfico 21. Análisis de solvencia a través de endeudamiento 2018-2022.....	42
Gráfico 22. Análisis de solvencia 2018-2022.....	44

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Ranking de empresas según sus ventas 2022.....	16
Tabla 2. Porcentajes verticales del Activo.....	21
Tabla 3. Porcentajes verticales del Pasivo y Fondos Propios.....	23
Tabla 4. Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	24
Tabla 5. Porcentajes horizontales del Activo.....	25
Tabla 6. Porcentajes horizontales del Pasivo y Fondos Propios.....	26
Tabla 7. Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	27
Tabla 8. Evolución de la rentabilidad Económica 2018-2022.....	28
Tabla 9. Evolución conjunta. 2018-2022.....	31
Tabla 10. Evolución de la rentabilidad financiera. 2018-2022.....	32
Tabla 11. Evolución conjunta sobre la rentabilidad financiera. 2018-2022.....	33
Tabla 12. Evolución del apalancamiento financiero. 2018-2022.....	34
Tabla 13. Evolución de las ventas y su variación interanual. 2018-2022.....	35
Tabla 14. Evolución del ratio de solvencia a corto plazo 2018-2022.....	37
Tabla 15. Evolución del ratio de liquidez inmediata. 2018-2022.....	37
Tabla 16. Evolución de la ratio de tesorería. 2018-2022.....	38
Tabla 17. Evolución del pasivo, activo y fondo de maniobra. 2018-2022.....	39
Tabla 18. Evolución de las necesidades operativas de fondos. 2018-2022.....	40
Tabla 19. Evolución del ratio de endeudamiento general. 2018-2022.....	41
Tabla 20. Evolución del endeudamiento a corto plazo. 2018-2022.....	42
Tabla 21. Evolución del endeudamiento a largo plazo. 2018-2022.....	42
Tabla 22. Evolución del ratio de garantía. 2018-2022.....	43
Tabla 23. Evolución del ratio de autonomía financiera. 2018-2022.....	43

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Actividad de producción a nivel mundial de Galletas Gullón.....	8
Figura 2. Principales Valores de Galletas Gullón.....	9

1. INTRODUCCIÓN:

1.1. Análisis de la entidad

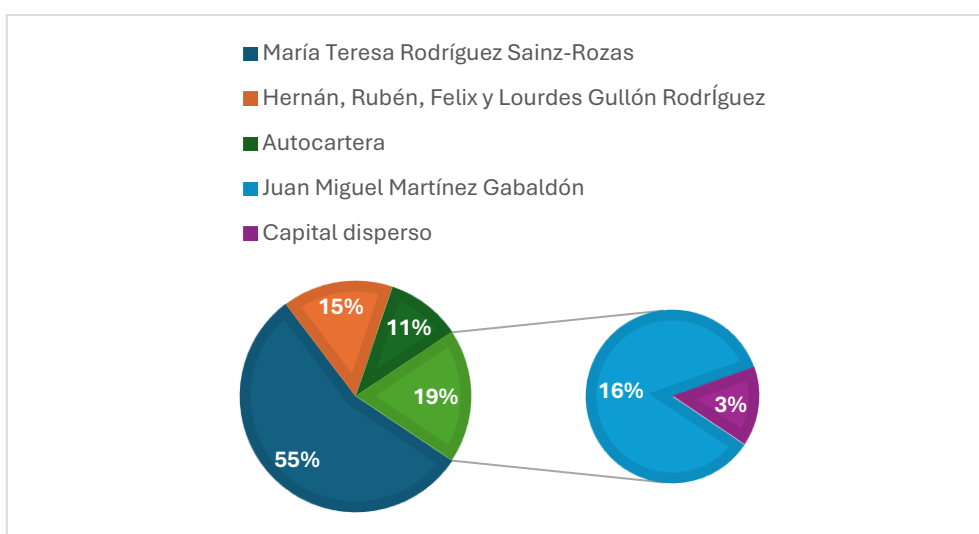
Gullón es una empresa familiar palentina con una historia de más de 100 años, fundada en el año 1892 cuya sede principal se encuentra en Aguilar de Campoo.

Si tenemos en cuenta el accionariado de la empresa, al ser familiar, la gran parte de la propiedad se encuentra en sus manos, ya que no optan crecer por medio del endeudamiento, si no con sus capitales propios y beneficios obtenidos por la actividad.

Es por ello por lo que el capital social de la compañía se distribuye de la siguiente forma: María Teresa Rodríguez Sainz-Rozas (55,29%) presidenta de Gullón, Juan Miguel Martínez Gabaldón (16%) director general, Hernán, Rubén, Félix y Lourdes Gullón Rodríguez (3,86%, cada uno) hijos, autocartera (10,49%) y capital disperso (2,78%).

Por lo que se puede observar, la propiedad familiar posee más del 80% de las acciones la compañía.

Gráfico 1. Representación de la propiedad de la empresa



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Es una empresa líder dentro del sector galletero además también dedica su actividad no solo a la fabricación de galletas sino también al pan, cereales y otros productos de repostería, teniendo así la compañía una alta gama de productos que produce y comercializa.

Actualmente es uno de los principales fabricantes tanto a nivel nacional como internacional, gracias a su gran compromiso con la inversión en innovación, calidad y sostenibilidad.

Según su alcance internacional, Gullón sigue una estrategia de expansión geográfica en la cual exporta a más de 100 países y para poder garantizar el suministro de productos se han creado cinco filiales a nivel mundial, como resultado de una red extensa de distribución y una base de clientes lo suficientemente sólida para poder garantizar un gran crecimiento económico y ganar así mayor cantidad de cuota de mercado.

Figura 1. Actividad de producción a nivel mundial de Galletas Gullón



Fuente: Memoria de sostenibilidad 2022 Galletas Gullón

Su razón de ser consiste en “Alimentar de forma responsable a las personas de todo el mundo con sus innovadoras galletas saludables”.

El objetivo que sigue la empresa es producir de manera adecuada y sostenible las necesidades diarias y diversas de los consumidores, con unos productos de gran variedad y más saludables debido a la constante innovación en sus fórmulas y materias primas con el fin de aportar mayor calidad y placer a las vidas de sus consumidores.

Con relación a sus valores como empresa destacan principalmente:

Figura 2. Principales Valores de Galletas Gullón



Fuente: Memoria de sostenibilidad 2022 Galletas Gullón

Actualmente, esta empresa se ha ido especializando cada vez más en la producción de galletas saludables cumpliendo todos los estándares de seguridad alimenticia. Como resultado de su expansión geográfica, ha tenido un crecimiento medio del 10% en los últimos 15 años. En el año 2022, alcanzó más de los 531 millones de euros, experimentando un crecimiento en su producción del 2%.

En relación con su entorno, Gullón es una empresa muy comprometida con sus stakeholders tanto con sus proveedores, vendedores y trabajadores. Todo ello se ve reflejado en diversas acciones de la empresa como la generación de un empleo estable y de calidad, dando una mayor calidad de vida a sus trabajadores, evitando así la despoblación. También cabe destacar el reconocimiento que da Gullón a sus transportistas de mercancías por carretera, mejorando desde la dirección de la empresa la implantación de condiciones de sus conductores.

También posee un compromiso con la sociedad, dando gran importancia a la responsabilidad social sostenible, además de contribuir al desarrollo social y económico tanto de sus empleados como del entorno.

Da visibilidad a ciertos temas de especial atención como la concienciación de la donación de sangre y además, participa con ciertas organizaciones como es el caso de Cruz Roja y la Asociación Española Contra el Cáncer donde realiza importantes proyectos.

Posee varios reconocimientos por su esfuerzo y dedicación en investigación, gracias al apoyo de empresas especializadas en I+D+i como universidades de Castilla y León y el Centro Tecnológico CARTIF donde se encargan de que sus productos sean lo más puros posibles, sin tantos aditivos y conservantes como otras marcas que se venden en el mercado, es por ello, que organizaciones de consumidores reconocidas como la OCU ha reconocido en el año 2022, sus galletas como una de las opciones más saludables del mercado.

El hecho de preocuparse por atender todas las necesidades de los consumidores, como es el caso específico de un tipo de consumidor, el celíaco, por ello recibió un premio de la Federación de Asociaciones de celíacos de España por crear una de las mejores galletas sin gluten del mercado. Además, la cultura del veganismo está cada vez más presente en nuestra sociedad, por ello sus galletas Zero son reconocidas como una de las mejores opciones veganas y vegetarianas para el desayuno, contando con un sello V-Label de la Unión Vegetariana Europea.

1.2. Análisis del sector galletero.

El sector galletero español posee una gran trayectoria de historia y tradición, dado que la mayoría de los hogares de España tienen a la galleta como un alimento básico en su dieta.

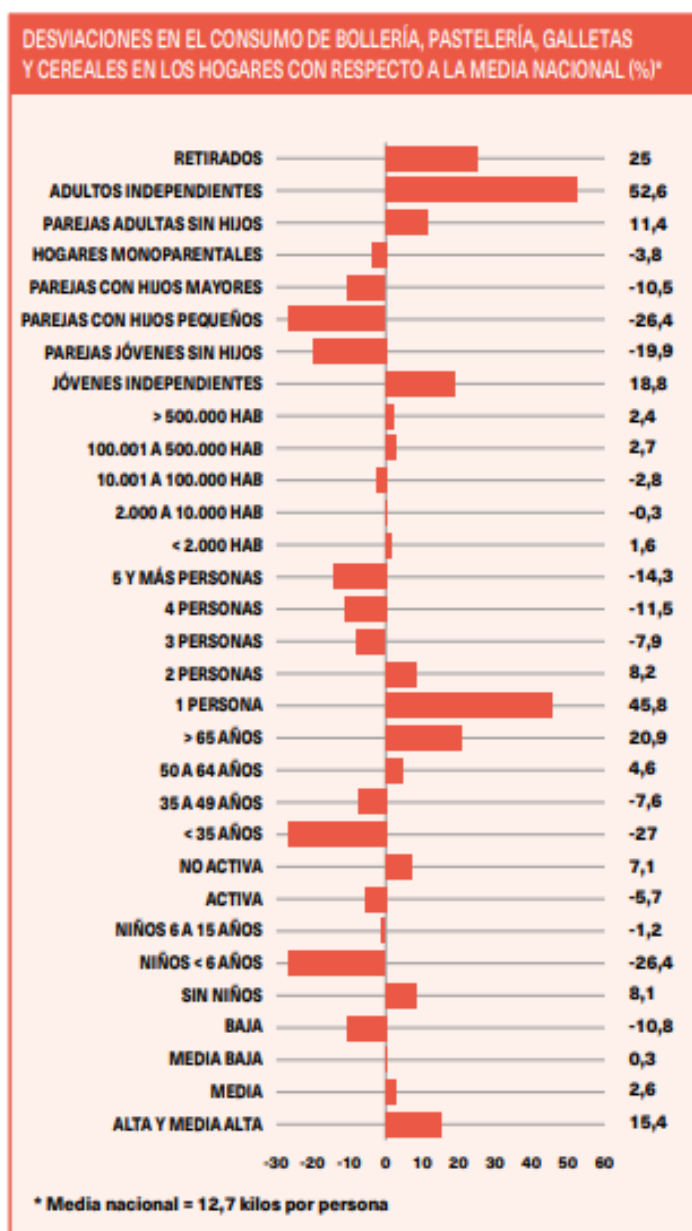
Dentro de la estructura empresarial del sector, observamos que existe una gran concentración de empresas nacionales, multinacionales y globales, además de pequeñas empresas, las cuales operan en un ámbito regional o en nichos concretos de mercado. La fuerte concentración y penetración de capitales internacionales, es decir, inversión extranjera, son dos rasgos característicos de dicho sector.

Lo más destacable del sector es su apuesta por la inversión en innovación con respecto a la reformulación de las recetas de sus galletas con la necesidad de innovar en ofertas y el propósito de satisfacer los deseos de un cliente cada vez más exigente y comprometido con su salud, y la modernización de sus procesos productivos.

Además, dentro del proceso de elaboración se utilizan las mejores materias primas de calidad extra principalmente producidas dentro del territorio español, como es el caso del trigo procedente de los campos de Castilla, la leche y mantequilla del norte peninsular, el aceite de oliva de Andalucía, pero debido al tamaño de la producción se ve obligada a utilizar materias primas fuera de España para poder abastecerse.

Debido al cambio en los gustos y preferencias del consumidor, esto ha hecho que este sector necesite reinventarse e innovar en sus fórmulas, en especial disminuyendo la cantidad de químicos como conservantes, edulcorantes y estabilizantes; obteniendo así un producto más natural y saludable. Si hacemos referencia a nuevos productos creados para satisfacer estas nuevas demandas como las galletas integrales, sin gluten, sin azúcares añadidos, alto contenido en proteína...

Gráfico 2. Variaciones en el consumo de galletas



Fuente: Mercasa 2022 Sector Galletero

Dentro de este sector existen ciertas particularidades en su demanda en términos per cápita:

Los hogares cuya renta es alta, media-alta presentan un consumo más elevado, a diferencia de aquellos hogares con una renta baja tiene un consumo más bajo.

Aquellos hogares sin niños consumen en mayor cantidad.

Si la persona que realiza la compra no se encuentra empleada, el consumo va a ser mayor.

En hogares donde la compra la realiza una persona mayor de 65 años el consumo es mayor a diferencia del consumo si la compra la realiza una persona menor de 35 años es menor.

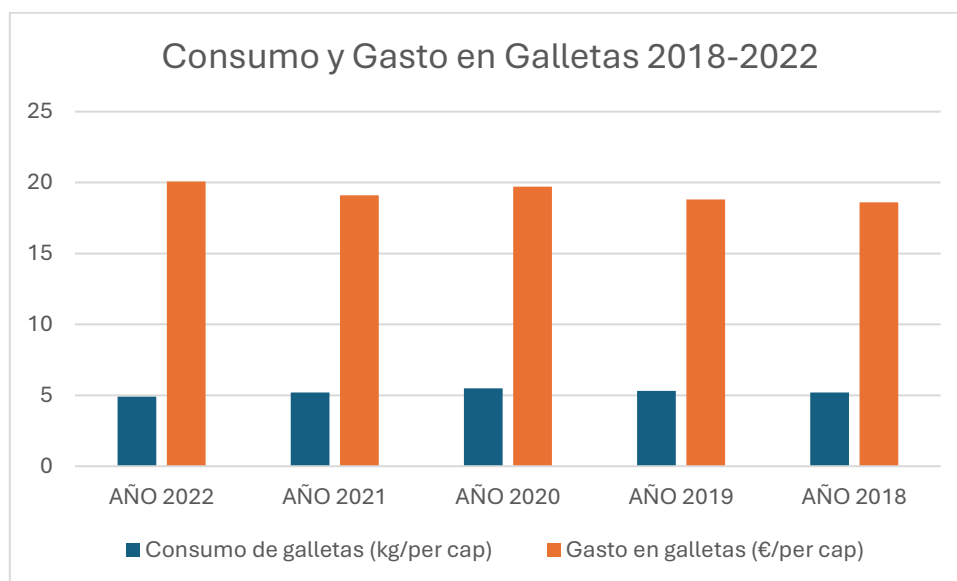
Si la persona que realiza la compra vive sola el consumo tiende a subir.

Si se reside en un municipio donde residen de 100.001 a 500.000 habitantes presentan mayor consumo.

El consumo por comunidades autónomas, Asturias, Castilla y León y País Vasco cuentan con mayores consumos. A diferencia de Murcia, Extremadura y Andalucía que cuentan con menor proporción de consumo de galletas.

En cuanto a la evolución del consumo de galletas en España dentro del periodo de estudio de 2018 al 2022.

Gráfico 3. Evolución del consumo y gasto de galletas 2018-2022



Fuente: Alimentación en España 2022. Mercasa

En el año 2018, el sector obtuvo un crecimiento de un 5,6% con una producción de 503.012 toneladas de galletas. Dentro de la variedad de tipos de galletas que se ofertan, las más demandadas fueron las galletas de meriendas con un 26% del total, seguido de las galletas de desayuno familiar con un 24%. En cuanto al consumo de galletas dentro de la población española se sitúa en 5,2 kilos per cápita, y en relación con el gasto de 18,6 euros por persona.

En el año 2019, la producción de galletas fue un 5% mayor que la del año pasado, de 529.487 toneladas. Las galletas más demandadas fueron las galletas de meriendas con un 26% del total, seguido de las galletas de desayuno familiar con un 24% y las de desayuno infantil con un 22%. Por lo que la cantidad demanda no ha variado de un año a otro. El consumo de galletas es de 5,3 kilos per cápita y con relación al gasto 18,8 euros por persona.

En el año 2020, la producción de galletas obtuvo buenos resultados, aumentó un 2,4% más que el año anterior con 542.278 toneladas. Las galletas más demandadas fueron igual que los años anteriores. El consumo de galletas fue de 5,5 kilos per cápita y un gasto de 19,7 euros por persona.

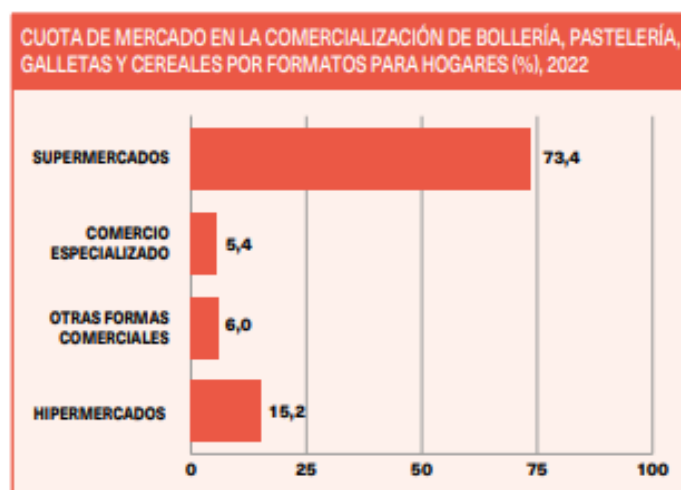
En el año 2021, la producción total de galletas obtuvo un moderado descenso, la cual disminuyó un 1% con 536.788 toneladas. Con relación a la demanda, las galletas más demandadas fueron las galletas de la merienda con un 28% del total, seguidas de las galletas de desayuno con un 19,7% y un aumento de las galletas de salud con un 19,8% siendo los años anteriores un 14%, y una disminución de las galletas de desayuno infantil de un 11,2%. El consumo y gasto asociado a las galletas per cápita fue de 5,2 kilos y 19,1 euros.

En el último año de análisis, 2022, se registró un nuevo descenso en su producción de un 5,2% con 508.933 toneladas. En relación con la cantidad demandada, las galletas de merienda tuvieron un 27,2% del total, seguidas de las galletas de desayuno familiar con un 21,3%, las de salud con un 18,4% y las de desayuno infantil con un 11,9%. El consumo de galletas fue de 4,9 kilos per cápita, y en relación con el gasto presenta 20,08 euros por persona.

Si hacemos hincapié en el lugar de compra de las galletas principalmente fue en supermercados donde solo se vende una variedad de comestibles y productos familiares, con una cuota de mercado del 73,4%, la más alta seguida del hipermercado donde aparte de tener una oferta parecida al supermercado es mucho más amplia ya que puede incluir productos de vestimenta y electrodomésticos, con un 15,2%, y el comercio especializado en la venta exclusiva de galletas ocupa un 5,4%. Otras formas comerciales de venta de galletas como el comercio online han crecido en los últimos años su venta, ocupando una cuota de mercado del 6%.

Además, las marcas de distribución poseen cierta importancia con el paso de los años dentro del sector galletero ya que se puede observar que en 2022 ha llegado a tener una cuota del 73% en volumen y el 60% en valor, por lo que se ve una clara evolución al alza de estas marcas. Este tipo de marcas son muy competitivas dentro del segmento de las galletas de desayuno y mucho menos en el segmento de especialidades.

Gráfico 4. Variación en la cuota de mercado dentro del sector.



Fuente: Sector Galletero 2022. Mercasa

El sector galletero español es considerado como la fábrica de galletas de Europa, ya que representa la tercera parte de la producción de la Unión Europea por detrás de Italia y Alemania. Debido al crecimiento en su producción y exportaciones, generan mayor empleo de calidad, la mayor parte de la plantilla de trabajadores la ocupan mujeres y cada vez más se apuesta por trabajadores jóvenes.

En cuanto al comercio exterior del mercado de galletas es un elemento clave que permite asegurar la sostenibilidad de muchas de las empresas galleteras españolas, además este comercio crece mucho más que la demanda interna, aunque existen diversos factores que dificultan la realización de las exportaciones como la caducidad de los productos y problemas con el transporte. En el año 2018, se exportaron 268.590 toneladas, un 13,2% más que el año anterior. El comercio exterior ocupa en volumen un 44% del mercado total de galletas, donde la Unión Europea con países como Portugal, Alemania y Francia son el principal consumidor donde ocupa un 76,6% del comercio exterior, seguido de América con un 8,6% y Asia con un 6,1%. Con relación a las importaciones, de menor importancia que las exportaciones ya que solo ocupan 82.000 toneladas, donde los principales proveedores son Francia, Alemania y Dinamarca. En el año 2022, el nivel de las exportaciones siguió creciendo ya que sus ventas aumentaron un 28,7% donde el principal comprador es la Unión Europea con países como Portugal, Francia, Polonia... En las importaciones se observó un aumento en toneladas con respecto al 2021.

Las principales empresas que actúan dentro del sector galletero español se clasifican dentro del CNAE de fabricación de galletas y productos de pastelería de larga duración como es el caso de empresas como Galletas Gullón, Grupo Adam Foods, Grupo Cerealto Siro, Mondelez International, Arluy, la Flor Burgalesa...

En todas estas empresas del sector galletero se caracterizan por ser garantía de calidad, sabor e innovación.

Tabla 1. Ranking de empresas según sus ventas 2022.

PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE LAS GALLETAS	
EMPRESA	VENTAS Mill. Euros
Mondelez España Grupo *	815
Galletas Gullón, S.A, Grupo	531
Cerealto Siro Foods, S.L*	390
Grupo Adam Foods, S.L (Cuétara, Artiach, etc.)*	385,5
Nutrition & Santé Iberia, S.L (*)	87
Arluy, S.A (*)	47,2
La Flor Burgalesa, S.L	29,4
Dupont Biscuit Ibérica	20
Quely, S.A	14,3
Dicarcono, S.L	10,2

FUENTE: ALIMARKET. Año 2022. * Incluye la facturación de otras producciones.

El grupo más importante del sector en 2022 fue Mondelez, el cual registró unas ventas de 815 millones de euros. El segundo grupo más importante fue Gullón, obtuvo unas ventas de 531 millones de euros, el tercer grupo, Cerealto, con 390 millones de euros y finalmente el cuarto, Grupo Adam Foods, 385,5 millones.

Por debajo se situaron seis empresas con unas facturaciones que fueron desde los 87 millones de euros hasta los 10,2 millones. Si tenemos en cuenta la evolución de la facturación de las principales empresas galleteras, se observa que en el año 2022 fue de 1.520,5 millones de euros con una producción de 461.000 toneladas a diferencia del año 2021, donde la facturación inferior y el volumen fue mayor.

A continuación, se analizarán tres empresas más reconocidas dentro del sector donde sus valores son fijos y claros tanto en calidad como creatividad y tradición.

En primer lugar, Galletas Gullón, posee un legado de ser la primera galleta integral en España, el hecho de haber conservado sus valores originales hace que mantenga una posición consolidada dentro del sector, siendo líder dentro del mercado español y uno de los principales fabricantes en Europa.

Posee una gama amplia de productos y como hemos mencionado anteriormente posee una destacada reputación dentro del sector galletero español debido a la gran calidad de sus productos y su compromiso con la innovación donde se ha invertido durante los dos últimos años más de 55 millones de euros en ampliar instalaciones, crear nuevas líneas, mejorar sus procesos productivos y ser más eficiente energéticamente.

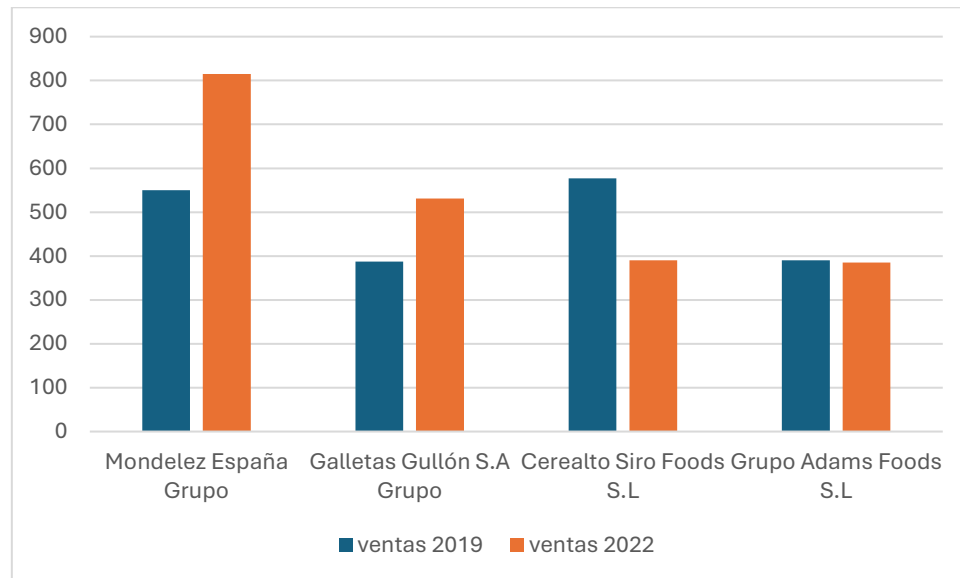
Es por ello, que su cuota de mercado es cada vez más extensa debido a la confianza con sus consumidores, su estrategia de distribución y la gran capacidad que posee para adaptarse a las nuevas tendencias de consumo.

Grupo Adam Foods, es una empresa familiar muy conocida por ciertas marcas muy relevantes en el mercado como son Cuétara y Artiach, su estrategia seguida consiste en crear productos acordes con una alimentación sostenible con ingredientes de calidad dominados por la tradición en sus recetas y el interés de la empresa por ocupar un papel importante en el día a día de sus consumidores, además de su gran compromiso con el medio ambiente. Esta empresa, posee un liderazgo sólido dentro del sector, ocupando así una gran parte de la cuota de mercado.

Grupo Cerealto Siro, es una de las mayores productoras de bollería y galletas cuya situación actual en 2022 es bastante crítica ya que no puede hacer frente a sus deudas, ocasionadas por un contrato firmado con Mercadona bajo la marca de Hacendado, el cual ejerce un poder sobre dicha empresa la cual controla casi toda su producción. Por ello, para salvar su situación por medio de la adquisición de empresas familiares e internacionales como Danone, a la vez de una diversificación de su actividad, por lo que debido a su situación su cuota de mercado se ha visto perjudicada.

Por ello, actualmente su situación es favorable apostando por la innovación con ayuda de la tecnología para anticiparse a los cambios en las preferencias de los consumidores como el uso de la inteligencia artificial para ello.

Gráfico 5. Comparación nivel de ventas 2019-2022



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por Mercasa

Si hacemos una comparación entre cuatro empresas importantes dentro del sector galletero con relación al nivel de ventas, observamos que, en el año 2019, la empresa que más facturó fue Cerealto Siro, seguida de Mondelez. A diferencia del año 2022, la empresa que mayor nivel de ventas obtuvo fue Mondelez, seguido de Galletas Gullón.

Por lo que Cerealto ha bajado bastante su nivel de ventas, mientras que Grupo Adams se mantiene constante en su crecimiento de ventas.

1.3. Metodología

Se procede a efectuar un análisis de los estados contables de la empresa Gullón cuyos datos han sido obtenidos de la base de datos Sabi.

Se analizan de forma cronológica dentro de sus cuentas anuales consolidadas tanto el balance de situación como la cuenta de pérdidas y ganancias de 5 años consecutivos, 2018 al 2022 para ver su evolución en distintos periodos de tiempo. Todo ello a través de un análisis horizontal y vertical de dichas cuentas. Posteriormente, se detalla un análisis de rentabilidades tanto financiera como económica y el riesgo correspondiente de la entidad.

Con la finalidad de conocer cuál es el estado de la empresa en cuestión y poder obtener conclusiones concluyentes para así poder realizar una posterior toma de decisiones lo más acertada posible con el fin de mejorar tanto la situación económica como financiera de la entidad de forma estable a lo largo del tiempo.

2. ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL DE LAS CUENTAS ANUALES

Este tipo de análisis estático se utiliza con la finalidad de determinar cuál es el peso relativo de una determinada partida con respecto de una partida mayor dentro de un estado contable.

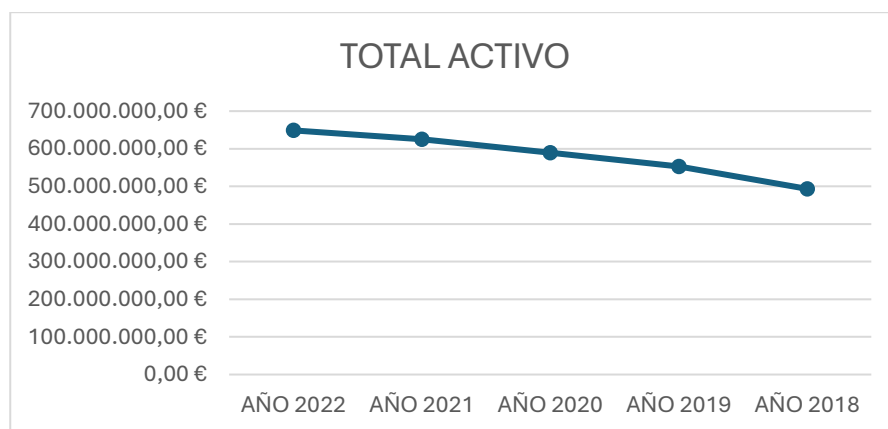
2.1. Análisis mediante porcentajes verticales del balance de situación.

Dentro del análisis vertical del balance de situación se analiza el activo, pasivo y neto patrimonial.

Con relación a la estructura económica de la empresa, el activo, tomamos como punto de referencia para su estudio el sumatorio de las partidas correspondientes al activo corriente (inferior a un año) y no corriente (más de un año) formando así la masa patrimonial superior del total del activo.

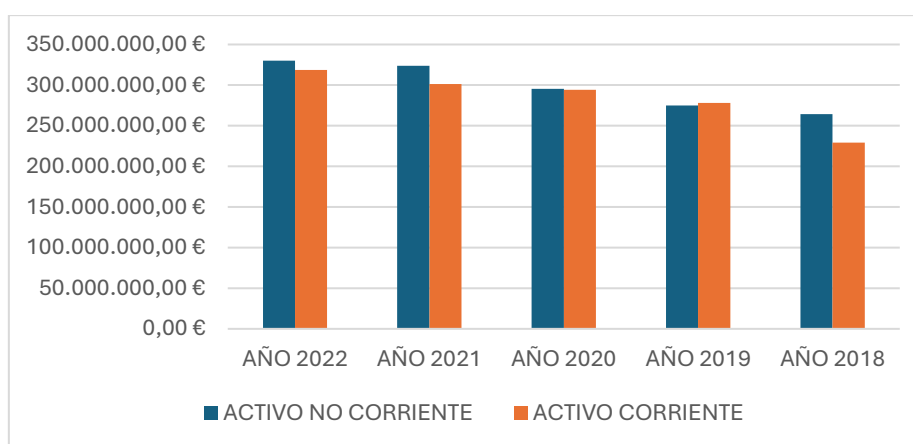
Se compararán las partidas con mayor peso dentro del activo de forma cronológica, siguiendo su evolución a lo largo de 5 años consecutivos, respecto al total del pasivo.

Gráfico 6. Evolución del activo total 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Gráfico 7. Evolución del activo corriente y no corriente 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Tabla 2. Porcentajes verticales del Activo.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Activo no corriente	50,90%	51,78%	50,09%	49,71%	53,54%
I Inmovilizado intangible	0,10%	0,02%	0,03%	0,05%	0,03%
II Inmovilizado material	49,93%	51,59%	49,83%	49,36%	53,05%
1. Terrenos y construcciones	12,11%	8,92%	8,76%	9,65%	9,68%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	28,38%	31,92%	32,92%	33,37%	39,67%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	9,44%	10,75%	8,15%	6,35%	3,69%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,64%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
VI Activos por impuesto diferido	0,22%	0,15%	0,22%	0,29%	0,46%
B) Activo corriente	49,10%	48,22%	49,91%	50,29%	46,46%
II Existencias	9,69%	8,13%	7,15%	6,34%	6,90%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18,07%	14,58%	16,69%	19,25%	20,12%
V Inversiones financieras a corto plazo	15,66%	18,10%	15,90%	14,63%	10,76%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,00%	0,01%	0,01%	0,03%	0,02%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	5,68%	7,40%	10,17%	10,04%	8,66%
Total activo (A + B)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

En el año 2022, se observa que la partida con más peso dentro del total de activo es el activo no corriente, con un 50,90% y su activo corriente con un 49,10% del total del activo. Si observamos su evolución desde 2018, se ve que la partida de activo no corriente ha ido perdiendo peso relativo hasta 2022, al contrario del activo corriente, donde su trayectoria es creciente.

Dentro del activo no corriente, la partida cuyo mayor peso tiene es el inmovilizado material, ya que la empresa ha invertido en terrenos, construcciones y maquinaria cada vez más especializada y de mayor calidad, nuevas plantas industriales con sistemas de producción más sostenibles y respetuosos con el medio ambiente.

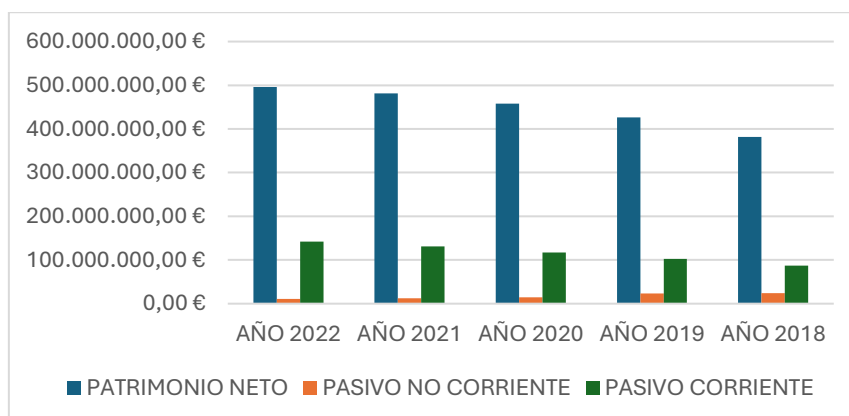
Dentro del activo no corriente el inmovilizado inmaterial ha ido creciendo su valor desde 2018 hasta el año 2022, debido a la decisión de la empresa de reinvertir sus beneficios en investigación e innovación.

Dentro del activo corriente, el mayor peso relativo se reparte en deudores comerciales, inversiones financieras a corto plazo y existencias. Por parte de los deudores comerciales, su valor ha disminuido desde el 2018, donde su periodo medio de cobro en días en 2022 ha sido de 79 a diferencia de 2018 que fue de 99 días, por lo que la empresa puede estar reduciendo parte de sus ventas a crédito con el fin de dejar de facilitar financiación a sus clientes en el corto plazo. La partida de existencias ha ido en aumento de forma consecutiva hasta 2022 debido a un mayor volumen de producción por su actividad, generando así una gran cantidad de productos en proceso de producción y terminados. La empresa muestra una preferencia por la inversión financiera a corto plazo que la del largo plazo, aunque el crecimiento en inversiones a largo plazo tiende a aumentar.

Con respecto al efectivo y otros activos líquidos que, aunque posean poco peso relativo, se observa que ha ido reduciendo su valor con respecto del total hasta 2022, donde presenta un menor valor a diferencia del 2020 en el cual se encuentra el máximo valor.

En relación con la estructura financiera, la cual se compone de las partidas de patrimonio neto y pasivo total, formado por el pasivo corriente y no corriente.

Gráfico 8. Evolución del pasivo y los fondos propios 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Tabla 3. Porcentajes verticales del Pasivo y Fondos Propios.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Patrimonio neto	76,46%	77,00%	77,67%	77,21%	77,36%
A-1) Fondos propios	74,85%	74,33%	74,52%	73,67%	74,01%
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,17%	0,66%	0,45%	0,36%	-0,15%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1,78%	2,00%	2,69%	3,19%	3,50%
B) Pasivo no corriente	1,66%	2,02%	2,47%	4,26%	4,95%
I Provisiones a largo plazo	0,06%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%
II Deudas a largo plazo	0,35%	0,41%	0,56%	2,03%	2,33%
IV Pasivos por impuesto diferido	1,25%	1,56%	1,87%	2,20%	2,57%
C) Pasivo corriente	21,89%	20,98%	19,86%	18,53%	17,69%
III Deudas a corto plazo	1,72%	3,32%	4,61%	3,00%	1,70%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20,17%	17,66%	15,25%	15,52%	15,99%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

La partida que mayor proporción presenta con respecto al total es el patrimonio neto, donde su valor ha permanecido más o menos constante sin variaciones importantes. Si prestamos atención a las subpartidas que componen los fondos propios, como el capital con un valor constante durante el periodo de estudio, al igual que la prima de emisión, y resultado del ejercicio, la parte de beneficio obtenida por la empresa en su cuenta de resultados varía de forma decreciente.

En cuanto a la subpartida de subvenciones, donaciones y legados, de menor importancia relativa, es cada vez menos significativa por lo que cada vez se recibe una menor cantidad de subvenciones concedidas por organismos públicos. Por lo que la empresa se financia en gran parte por financiación propia con un 76,46% y el resto en financiación ajena.

Dentro del pasivo, la partida que representa un mayor peso relativo respecto del total es el pasivo corriente, el cual ha ido en aumento hasta 2022, a diferencia del pasivo no corriente que cada vez va perdiendo valor.

En el pasivo corriente, las partidas que presentan mayor importancia son acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, y las deudas a corto plazo. Donde los acreedores comerciales a corto plazo han ganado peso con respecto a los años anteriores, esto debe a que la empresa ha decidido endeudarse con sus proveedores en el plazo del ejercicio económico, en 2022 el periodo de crédito es de 77 días mayor que en 2018 de 59 días. Además, la empresa opta por tener deudas más a corto plazo que a largo plazo, en el año 2020 la empresa aumentó sus deudas a corto plazo debido a la crisis sanitaria, por ello tuvo que recurrir a entidades de crédito.

Con respecto al pasivo no corriente es el epígrafe que menor peso relativo posee, ya que la empresa ha optado por endeudarse comercialmente a corto plazo en función de su actividad productiva que, en más de un ejercicio económico, es por ello por lo que sus partidas relacionadas con este tipo de pasivo han ido reduciendo su valor desde 2018, la única partida que ha ganado peso son las provisiones a largo plazo.

2.2. Análisis mediante porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En relación con la cuenta de pérdidas y ganancias, el importe de mayor peso relativo es la cifra de negocios la cual denotamos con un peso relativo del 100%.

Tabla 4. Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1,42%	1,09%	1,14%	0,15%	0,26%
4. Aprovisionamientos	-53,60%	-46,66%	-46,67%	-42,91%	-41,79%
5. Otros ingresos de explotación	0,84%	0,66%	0,53%	0,66%	0,75%
6. Gastos de personal	-10,64%	-12,50%	-11,96%	-10,53%	-10,63%
7. Otros gastos de explotación	-26,24%	-27,73%	-25,51%	-26,18%	-26,74%
8. Amortización del inmovilizado	-7,03%	-8,81%	-8,33%	-8,60%	-8,03%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,66%	0,96%	1,26%	1,40%	1,41%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d.	0,00%	n.d.	n.d.	0,00%
13. Otros resultados	0,04%	0,02%	0,10%	0,09%	0,15%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	5,44%	7,02%	10,56%	14,07%	15,38%
14. Ingresos financieros	0,03%	0,04%	0,05%	0,05%	0,07%
15. Gastos financieros	-0,05%	-0,05%	-0,06%	-0,05%	-0,30%
17. Diferencias de cambio	-0,08%	0,49%	-0,27%	0,07%	0,19%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-0,13%	0,23%	-0,20%	-0,08%	-0,07%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-0,23%	0,71%	-0,47%	-0,01%	-0,11%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	5,21%	7,73%	10,09%	14,06%	15,27%
20. Impuestos sobre beneficios	-1,23%	-1,70%	-2,22%	-3,21%	-3,50%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	3,98%	6,03%	7,87%	10,85%	11,77%
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	3,98%	6,03%	7,87%	10,85%	11,77%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por SABI

Vamos a observar con detenimiento los resultados obtenidos, en primer lugar, el resultado de explotación, donde se comprende el resultado de la actividad productiva de la empresa el cual ha ido perdiendo su valor a lo largo de los años, de un 15% en 2018 a un 5% en 2022. La partida que más destaca es la de aprovisionamientos debido a un aumento significativo en el consumo de materias primas debido al aumento en sus precios no en su volumen, y a partir del 2021 se comenzó a consumir mayor cantidad de mercaderías. Por lo que por cada euro que factura la empresa, un 53,60% va destinado al gasto de aprovisionamientos para poder llevar a cabo la actividad productiva. También es importante las partidas de gastos de personal y de explotación.

En relación con los gastos de personal, han permanecido más o menos sin variaciones importantes, alrededor de un 11% de los 1.280 empleados totales.

En otros gastos de explotación, al igual que los gastos anteriores no tiene variaciones importantes, suponen un 26% del total.

Finalmente, el resultado del ejercicio obtenido en 2022 es mucho menor que en 2018 con una diferencia de casi un 8%.

2.3. Análisis mediante porcentajes horizontales del balance de situación.

Este tipo de análisis dinámico analiza la evolución de ciertas partidas a lo largo del tiempo por medio del cálculo de las variaciones porcentuales. Tomamos como año base el 2018 por lo que cada partida que corresponde a dicho año tomará el valor 100%.

Tabla 5. Porcentajes horizontales del Activo.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Activo no corriente	124,97%	122,45%	111,73%	103,96%	100%
I Inmovilizado intangible	452,55%	100,56%	134,73%	192,76%	100%
II Inmovilizado material	123,75%	123,14%	112,19%	104,19%	100%
1. Terrenos y construcciones	164,46%	116,65%	108,09%	111,53%	100%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	94,04%	101,88%	99,10%	94,18%	100%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	336,08%	368,58%	263,62%	192,42%	100%
V Inversiones financieras a largo plazo	14423,36%	291,40%	174,64%	135,60%	100%
VI Activos por impuesto diferido	63,05%	42,28%	56,05%	71,86%	100%
B) Activo corriente	138,96%	131,44%	128,31%	121,22%	100%
II Existencias	184,73%	149,32%	123,84%	102,90%	100%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	118,06%	91,78%	99,07%	107,17%	100%
V Inversiones financieras a corto plazo	191,35%	212,95%	176,45%	152,21%	100%
VI Periodificaciones a corto plazo	23,55%	57,78%	35,61%	161,36%	100%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	86,26%	108,24%	140,23%	129,86%	100%
Total activo (A + B)	131,47%	126,63%	119,44%	111,98%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Conforme al balance de situación, en la variación del total del activo se observa un crecimiento progresivo desde el año 2018 al 2022 de un 31%. Esto se debe principalmente a un incremento dentro del activo no corriente y corriente de un 25% y un 39% en 2022 con respecto al año 2018.

Dentro del activo no corriente una de las partidas más significativa ha sido el inmovilizado material con una evolución en su crecimiento del 24%, donde la partida de terrenos y construcciones sigue un crecimiento del 64%, debido a la construcción de diversas fábricas. Además del incremento exponencial de la inversión del inmovilizado intangible.

En el activo corriente, donde su crecimiento ha sido mayor, se refleja en las partidas de existencias, inversiones financieras a corto plazo y deudores comerciales. A diferencia del efectivo que sufre una disminución en su valor de un 14%.

En las existencias se presentan un incremento del 85% seguida de la partida de inversiones con un 91% y deudores comerciales de un 18%.

Tabla 6. Porcentajes horizontales del Pasivo y Fondos Propios.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Patrimonio neto	129,94%	126,04%	119,91%	111,76%	100%
A-1) Fondos propios	132,96%	127,18%	120,26%	111,46%	100%
A-2) Ajustes por cambios de valor	143,84%	-542,94%	-349,54%	-258,77%	100%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	66,59%	72,42%	91,66%	101,81%	100%
B) Pasivo no corriente	44,02%	51,64%	59,73%	96,53%	100%
I Provisiones a largo plazo	182,82%	156,01%	128,27%	108,05%	100%
II Deudas a largo plazo	19,94%	22,15%	28,81%	97,21%	100%
IV Pasivos por impuesto diferido	63,70%	76,75%	86,71%	95,75%	100%
C) Pasivo corriente	162,63%	150,17%	134,07%	117,26%	100%
III Deudas a corto plazo	132,70%	246,69%	322,81%	197,42%	100%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	165,82%	139,88%	113,95%	108,71%	100%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	131,47%	126,63%	119,44%	111,98%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

El patrimonio neto ha aumentado en un 30%, debido a un aumento del 33% de sus fondos propios, el capital suscrito y la prima de emisión de acciones no presenta variaciones en el periodo analizado. Con relación a la cuantía de la partida de subvenciones, donaciones y legados es la única que presenta una disminución en su valor en el año 2022 de un 33%, aunque posee poca importancia relativa.

Por parte del pasivo, el pasivo no corriente obtuvo una disminución del 56% en el año 2022 con respecto al 2018 a diferencia del pasivo corriente con un crecimiento del 63%. Por lo que, dentro del pasivo no corriente, si nos fijamos en la partida de provisiones es la única que ha presentado un crecimiento positivo, por lo que ha habido una dotación en provisiones continua desde 2018 a 2022 de un incremento del 83%, a diferencia de otras partidas que disminuyeron su valor como pasivos por impuesto diferido y deudas a largo plazo.

Dentro del pasivo corriente, su crecimiento del 63% fue principalmente por las partidas de acreedores comerciales, donde obtuvo un crecimiento en el año 2022 con respecto al 2018 de un 66%, y deudas a corto plazo con un crecimiento del 33%.

Por lo que la empresa ha decidido endeudarse más en el corto plazo e ir disminuyendo su deuda a largo plazo.

2.4. Análisis mediante porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Tabla 7. Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	147,56%	116,40%	113,54%	107,50%	100%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	805,77%	485,60%	495,66%	59,98%	100%
4. Aprovisionamientos	189,27%	129,96%	126,81%	110,39%	100%
5. Otros ingresos de explotación	163,90%	102,18%	79,94%	94,05%	100%
6. Gastos de personal	147,71%	136,79%	127,75%	106,41%	100%
7. Otros gastos de explotación	144,82%	120,71%	108,29%	105,22%	100%
8. Amortización del inmovilizado	129,09%	127,70%	117,79%	115,16%	100%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	68,52%	78,92%	101,70%	106,67%	100%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d	n.d	n.d	n.d	100%
13. Otros resultados	39,52%	12,07%	77,32%	63,44%	100%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	52,18%	53,14%	77,97%	98,38%	100%
14. Ingresos financieros	68,04%	59,64%	74,62%	76,92%	100%
15. Gastos financieros	24,58%	18,01%	21,97%	18,84%	100%
17. Diferencias de cambio	-65,38%	301,11%	-159,64%	40,30%	100%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	278,54%	-381,16%	313,70%	121,39%	100%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	318,39%	-765,16%	494,14%	9,32%	100%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	50,30%	58,94%	75,02%	99,01%	100%
20. Impuestos sobre beneficios	51,79%	56,67%	72,12%	98,68%	100%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	49,85%	59,62%	75,89%	99,11%	100%
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	49,85%	59,62%	75,89%	99,11%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Partiendo del año base 2018, cuyo resultado del ejercicio es mayor que los años consecutivos.

En cuanto al importe neto de la cifra de negocios, su crecimiento ha sido del 48% en 2022 con respecto al año base.

Con relación al resultado de explotación, obtuvo una disminución en su valor inferior al año 2018 de un 48%, esto se debe principalmente al aumento de las partidas de gastos como aprovisionamientos del 89%, seguido de otros gastos de explotación con un 45% y gastos de personal con un 48%.

Por lo que finalmente, el resultado del ejercicio ha ido disminuyendo su valor con respecto del año base de un 50%.

3. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

En este apartado realizaremos un estudio sobre la rentabilidad de la empresa durante el periodo analizado con el fin de evaluar la capacidad de la empresa para generar beneficios. Por ello analizaremos dos tipos de rentabilidades, la económica y la financiera.

3.1. Análisis de la rentabilidad económica.

Se utiliza la rentabilidad para poder medir el nivel de eficiencia de los recursos que han sido utilizados por la empresa.

La rentabilidad económica o ROA, resulta del cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el total del activo medio correspondiente a todos los bienes y derechos de la empresa. Con ella se mide únicamente la rentabilidad de los activos, esto quiere decir que no tiene en cuenta como se han podido llegar a financiar esos activos para su actividad.

Para ello, utilizaremos la fórmula específica de la rentabilidad económica donde obtendremos un ratio que mide la capacidad de la empresa de generar ganancias producidas por sus activos:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos e intereses}}{\text{Activo total medio}}$$

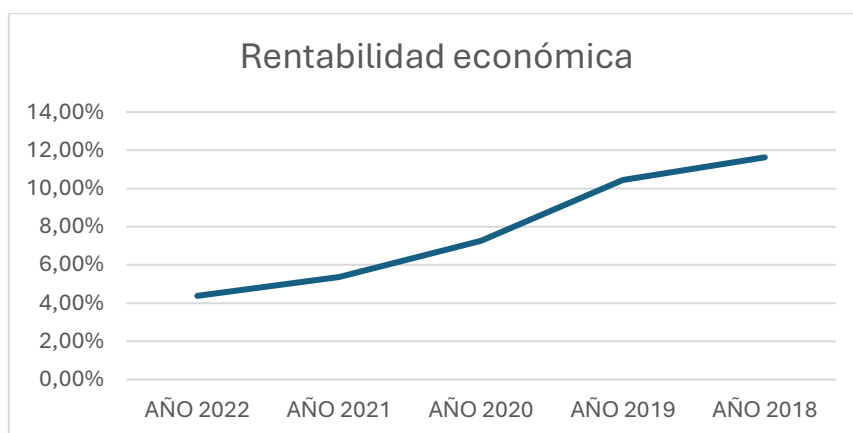
Dando finalmente estos resultados:

Tabla 8. Evolución de la rentabilidad Económica 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Rentabilidad económica	4,38%	5,37%	7,26%	10,44%	11,63%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Gráfico 9. Evolución de la rentabilidad Económica 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Este indicador permite saber si la empresa está utilizando de forma eficiente sus activos. Se observa que las rentabilidades obtenidas son positivas, pero van decreciendo su valor hasta el año 2022, esto se debe a que la proporción de activos es mayor conforme pasan los años al contrario de su beneficio antes de impuestos e intereses que es cada vez menor.

Para el año 2022 la rentabilidad obtenida ha sido del 4,38%, por lo que, por cada cien euros invertidos en los activos de su empresa, se obtiene 4,38 euros. A diferencia del año 2018 donde se obtuvo una mayor rentabilidad por parte de la empresa de un 11,63%.

Por lo que se debería de efectuar acciones para mejorar la gestión de sus recursos para así usar más eficientemente sus activos.

Además, la rentabilidad económica se podría calcular a través de su descomposición en el margen sobre ventas y la rotación de activos.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de activos}$$

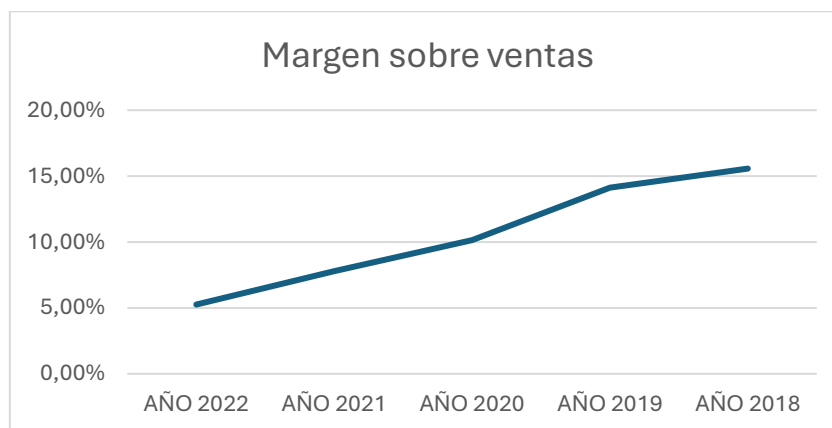
$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total medio}}$$

La descomposición de la rentabilidad económica permite determinar:

- *El margen sobre ventas* mide el beneficio que se obtiene por cada euro que se facture y se calcula a través de:

$$\text{Margen sobre Ventas} = \frac{\text{Resultados ordinarios antes de impuestos e intereses (BAIT)}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios (Ventas)}}$$

Gráfico 10. Evolución del margen sobre ventas 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

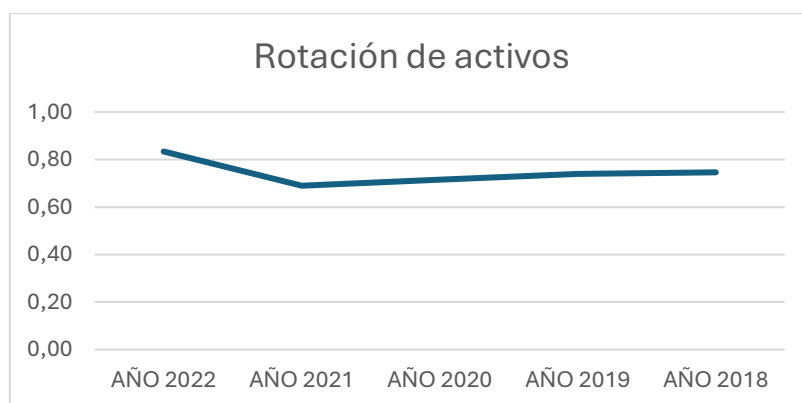
El margen sobre ventas posee una tendencia decreciente en cuanto a su crecimiento hasta el año 2022. Esto se debe principalmente a una reducción del beneficio antes de impuestos e intereses y un aumento de sus ventas en gran medida.

Por lo que la empresa ha ido perdiendo su facilidad en convertir los ingresos que obtiene en beneficios, es decir, cada vez existe un control de costes menos eficiente.

- *La rotación del activo* mide el nivel de ventas por cada euro invertido en el activo, es decir, la eficiencia en la utilización de los activos por la empresa, y se calcula a través de:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios (Ventas)}}{\text{Activo total medio}}$$

Gráfico 11. Evolución de la rotación de activos 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Por lo que se observa durante el periodo de estudio, se presenta una disminución en su valor hasta el año 2022, debido a un aumento de las ventas por encima del activo total medio.

Dado que en el año 2022 presenta el dato más alto, es un indicio de que la empresa es más eficiente a la hora de generar ingresos a partir de sus activos, obteniendo la empresa un 0,83 de rotación de activos. Por lo que genera 0,83 euros de ingresos por cada euro que tiene invertido en activos, un 0,08 euros más que en 2018.

Tabla 9. Evolución conjunta 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Rentabilidad económica	4,38%	5,37%	7,26%	10,44%	11,63%
Margen sobre ventas	5,26%	7,78%	10,15%	14,12%	15,57%
Rotación de activos	0,83	0,69	0,72	0,74	0,75

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

3.2. Análisis de rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o ROE, es aquella que mide los rendimientos económicos de las inversiones realizadas por sus propietarios para financiar el patrimonio empresarial.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

A parte de rentabilidad financiera también se puede entender como rentabilidad sobre el capital propio ya que no se centra en la rentabilidad de la totalidad de los recursos financieros de la empresa.

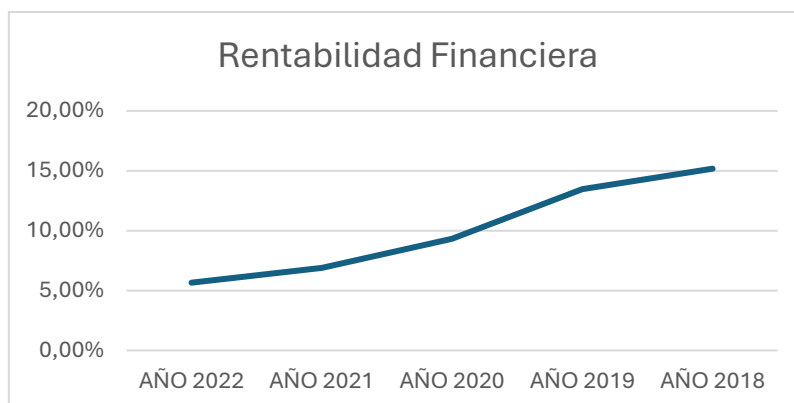
Se expresa como un indicador que mide en porcentaje cuanto beneficio ha generado la empresa por cada euro que han invertido sus accionistas con su capital propio.

Tabla 10. Evolución de la rentabilidad financiera 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Rentabilidad financiera	5,66%	6,90%	9,32%	13,46%	15,17%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Gráfico 12. Evolución de la rentabilidad financiera 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Este indicador presenta una tendencia decreciente, dado que los porcentajes más altos se encuentran en los primeros años correspondientes a 2018 y 2019, donde la empresa era bastante eficiente en la utilización del capital de los accionistas para generar así ganancias.

Pero ya más adelante su porcentaje ha ido disminuyendo cada vez más, esto se debe principalmente a una disminución de la cuantía de la partida del resultado antes de impuestos, la cual sigue a la baja hasta el año 2022, al contrario de la partida de fondos propios donde sigue creciendo.

Por lo que, si nos centramos en el resultado obtenido en 2022, siendo el porcentaje de rentabilidad financiera un 5,66%, la ganancia obtenida es cada vez menor y por ello puede considerarse que hay una falta de eficiencia en el uso de sus recursos propios.

También se puede obtener esta rentabilidad a través de su descomposición la cual depende de la rentabilidad económica, del endeudamiento y del coste de la financiación ajena, por medio de la siguiente fórmula:

$$RF = RE + (RE - CF) \times L$$

Si analizamos cada una de sus partes obtenemos:

- *Coste financiero (CF)* o más bien conocido como coste de la deuda, expresa el coste que tiene la empresa para poder desarrollar su actividad a través de su financiación externa, ya sea por medio de créditos, préstamos o emisión de deuda.

$$\text{Coste financiero} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo total medio}}$$

- *Endeudamiento (L)* mide la proporción de deuda y fondos propios que utiliza la empresa para poder financiar así sus activos.

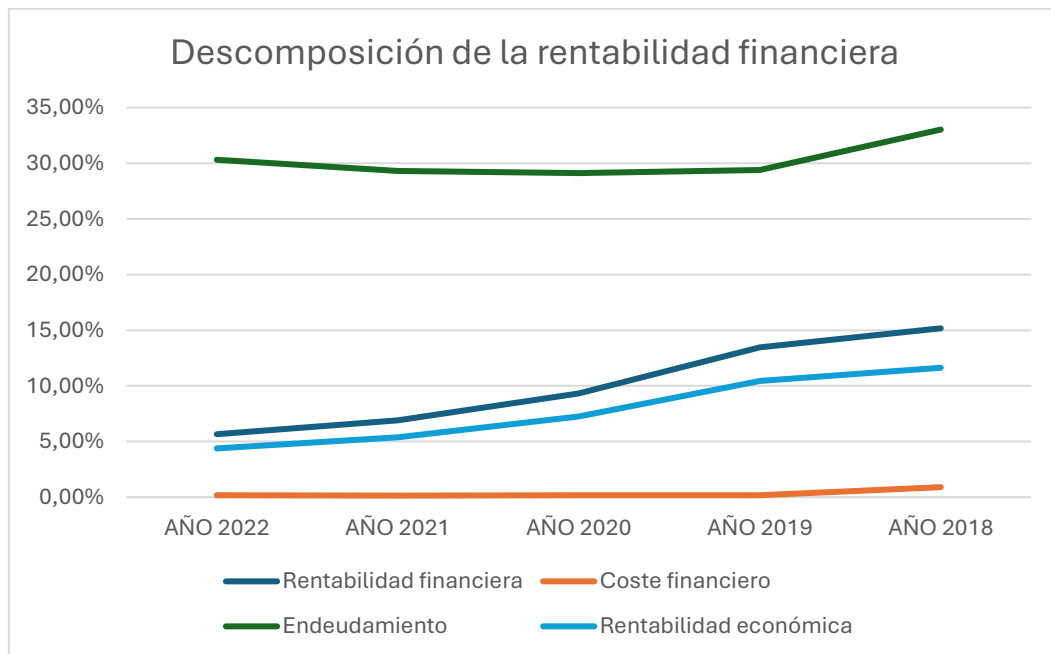
$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total medio}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

Tabla 11. Evolución conjunta sobre la rentabilidad financiera 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Rentabilidad financiera	5,66%	6,90%	9,32%	13,46%	15,17%
Coste financiero	0,18%	0,14%	0,18%	0,17%	0,90%
Endeudamiento	0,30	0,29	0,29	0,29	0,33
Rentabilidad económica	4,38%	5,37%	7,26%	10,44%	11,63%

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 13. Descomposición de la rentabilidad financiera.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Por lo tanto, en relación con el coste financiero, la proporción de gastos financieros ha sido menor en los años 2019 y 2021, lo cual corresponde un menor porcentaje de coste financiero para la empresa.

El mayor dato se observa en 2018, donde sus gastos financieros fueron mayores que en el resto de los periodos estudiados. Por lo que finalmente para el año 2022, el coste de la deuda fue del 0,18%.

De 2019 a 2021 el ratio de endeudamiento se mantiene constante y en el 2022 aumentó pues incrementó la financiación externa, en especial la partida dentro del pasivo corriente de acreedores comerciales y la dotación de mayores provisiones para futuros gastos.

- *El apalancamiento financiero* utiliza la deuda para financiar las operaciones de la empresa.

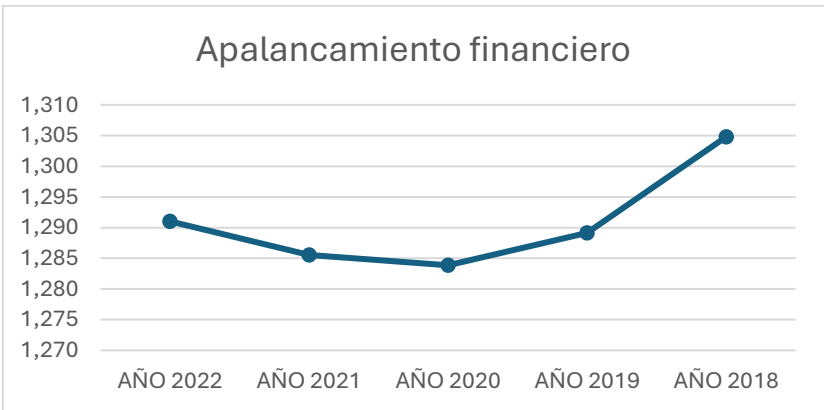
$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Rentabilidad Financiera}}{\text{Rentabilidad Económica}}$$

Tabla 12. Evolución del apalancamiento financiero 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Apalancamiento financiero	1,291	1,286	1,284	1,289	1,305

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 14. Evolución del apalancamiento financiero 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Esta empresa utiliza la estrategia del apalancamiento con el fin de obtener mayores ganancias para sus accionistas como se observa, principalmente en el año 2018 y 2022.

4. ANÁLISIS DE RIESGOS

4.1. Análisis de riesgo económico.

El riesgo económico es aquel que afecta de forma directa sobre los niveles de rentabilidad.

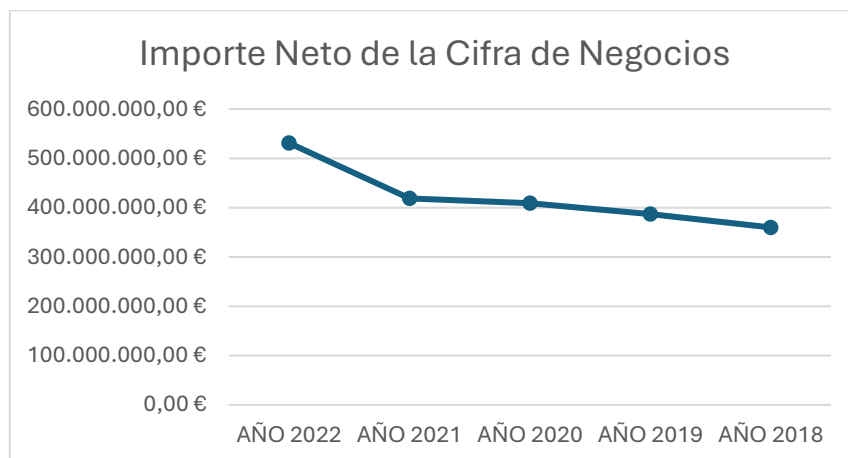
Se analiza este tipo de riesgo a través del estudio de la evolución del importe de la cifra de negocios:

Tabla 13. Evolución de las ventas y su variación interanual. 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Importe Neto de la Cifra de Negocios	531.119.596,35 €	418.955.035,17 €	408.691.886,94 €	386.929.044,37 €	359.940.190,86 €
Variación Interanual	26,77%	2,51%	5,62%	7,50%	5,90%

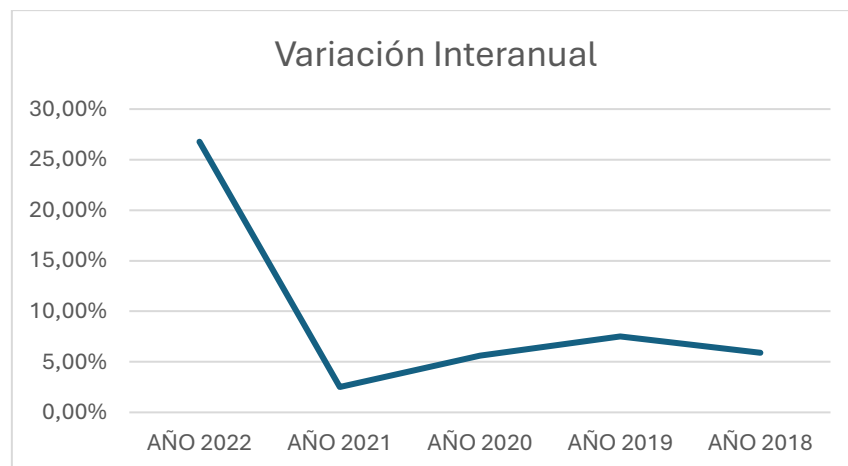
Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 15. Evolución de las ventas 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Gráfico 16. Evolución de las ventas en variación interanual 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Tras el análisis de la cifra de ventas se observa la gran variación que ha habido del año 2018 al 2022 de un 26,77%, esto significa que la cifra de venta ha aumentado su valor en una gran proporción en el año 2022, pasando de una cifra en 2018 de 359.940.190,86€ a 531.119.596,35€ en 2022. Por lo que se puede llegar a la conclusión de que la empresa posee un riesgo económico bajo por la buena evolución de la cifra de ventas.

4.2. Análisis del riesgo financiero

Es aquel que está relacionado con la capacidad financiera de la empresa para poder generar recursos líquidos para poder hacer frente a sus deudas, es decir, cual es la probabilidad de que la empresa objeto de estudio no sea capaz de solventar sus pagos.

Existen dos niveles de riesgo financiero, el riesgo de crédito y el de quiebra. El primer tipo de riesgo hace referencia a la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos en el momento oportuno, ni antes ni después ya que si no se generarán costes adicionales que podrían acelerar el deterioro de los niveles de rentabilidad. El segundo tipo de riesgo se relaciona con la probabilidad de que la empresa se pueda llegar a encontrar en una situación de descapitalización llegando así a poder liquidándose.

4.2.1 Análisis del riesgo de crédito a corto plazo medido a través del análisis de liquidez.

La liquidez es aquella cualidad que poseen los activos financieros para poder transformarse en efectivo, por ello, la empresa que posea un alto grado de liquidez será capaz de hacer frente al pago inmediato de sus obligaciones.

Este tipo de análisis nos va a servir para saber si la empresa es capaz de hacer frente a sus deudas en el corto plazo, es decir, desde un punto de vista más dinámico, como de capaz es la empresa para generar liquidez inmediata.

Por ello, se utilizan diversos tipos de ratios para medir el grado de liquidez que posee la empresa:

- *Ratio de solvencia a corto plazo*, indica el grado de liquidez de la empresa en el corto plazo y como es capaz con sus activos corrientes para hacer frente a sus deudas y compromisos de pago a corto plazo. Este ratio, relaciona el activo corriente con el pasivo corriente.

$$\text{Ratio de solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 14. Evolución del ratio de solvencia a corto plazo 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Ratio de solvencia a c/p	2,24	2,30	2,51	2,71	2,63

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

En nuestro caso la empresa posee un alto grado de liquidez para hacer frente a sus deudas y obligaciones en el corto plazo. En el año 2018 y 2019 los valores del ratio se presentan elevados lo que la empresa podría llegar a tener un exceso de inversiones en el activo corriente, además cuanto mayor sea el cociente entre ambos, mayores serán las necesidades de financiación del fondo de rotación, lo que podría llegar a afectar la rentabilidad de la empresa. El hecho de que este ratio haya ido perdiendo su valor hasta el año 2022, puede ser provocado por un aumento en los acreedores comerciales.

- *Ratio de liquidez inmediata o de acid test*, trata de medir la capacidad de la empresa para poder cancelar el pasivo corriente utilizando solo partidas que no necesitan transformación o venta para su conversión en efectivo, se utiliza para poder comprobar el nivel de liquidez que posee la empresa restando sus existencias ya que son los activos menos líquidos dentro del activo corriente.

$$\text{Ratio de liquidez inmediata} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 15. Evolución del ratio de liquidez inmediata 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Ratio de liquidez inmediata	1,80	1,91	2,15	2,37	2,24

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

En nuestro caso, la empresa posee una cantidad de activos corrientes suficientes para poder enfrentar a su pasivo en el corto plazo, aunque desde el 2019 el valor del ratio se ha ido reduciendo, por lo que ha ido perdiendo poco a poco cantidad de activo líquido para hacer frente a sus deudas más inmediatas, y su pasivo corriente ha ido aumentando su valor.

- *Ratio de Tesorería*, solo tiene en cuenta la proporción de efectivo y otros activos líquidos equivalentes que posee la empresa en relación con sus deudas y obligaciones en el corto plazo.

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 16. Evolución de la ratio de tesorería 2018-2022.

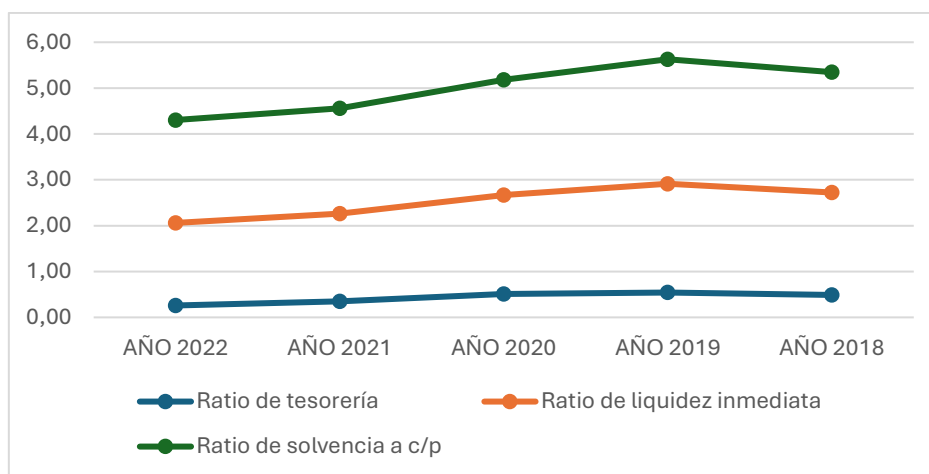
	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Ratio de tesorería	0,26	0,35	0,51	0,54	0,49

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

El resultado de este ratio a partir del año 2020 es menor ya que la cantidad de efectivo se ha reducido en proporción al pasivo corriente que ha aumentado, por lo que en el corto plazo le podría ser más complicado hacer frente de sus deudas y obligaciones más inmediatas.

Por lo que finalmente las conclusiones obtenidas por los ratios para evaluar el análisis de liquidez, se obtiene una disminución del grado de liquidez de la empresa para hacer frente de sus deudas, ya que hay un aumento de sus deudas en el corto plazo.

Gráfico 17. Evolución del análisis de liquidez 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Otra forma de poder observar la existencia de liquidez en una empresa es:

- *El Fondo de maniobra o capital circulante*, el cual representa la parte del activo corriente que no se encuentra financiada con deuda a corto plazo y se debe de utilizar recursos a largo plazo. Lo común es que quede una cantidad de activo corriente sobrante una vez atendidos los compromisos de pago en el corto plazo, cuando el fondo de maniobra sea positivo.

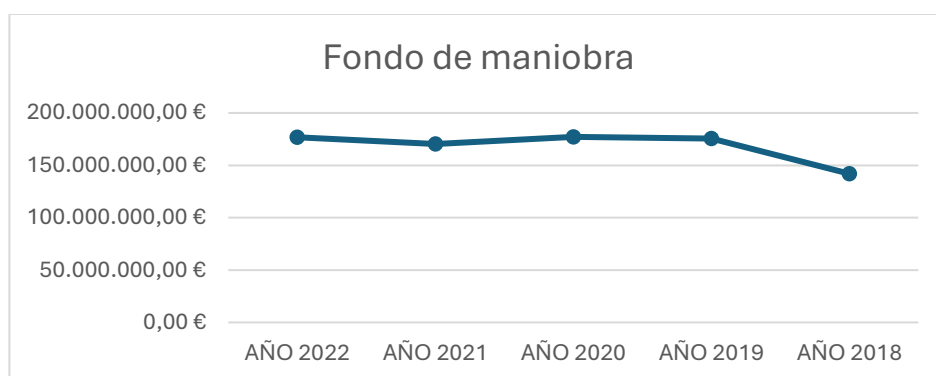
$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Tabla 17. Evolución del fondo de maniobra 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Fondo de maniobra	176.596.013,39 €	170.232.683,53 €	177.116.395,91 €	175.534.825,17 €	141.948.854,21 €

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 18. Evolución del fondo de maniobra 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

En los años de estudio si existe suficiente activo corriente para poder hacer frente a sus deudas en el corto plazo. El mayor dato del fondo de maniobra fue en el año 2020.

- *Las necesidades operativas de fondos* representan la cantidad de dinero que una empresa necesita para poder financiar sus activos operativos, es decir, las necesidades de financiación originadas por el ciclo de explotación.

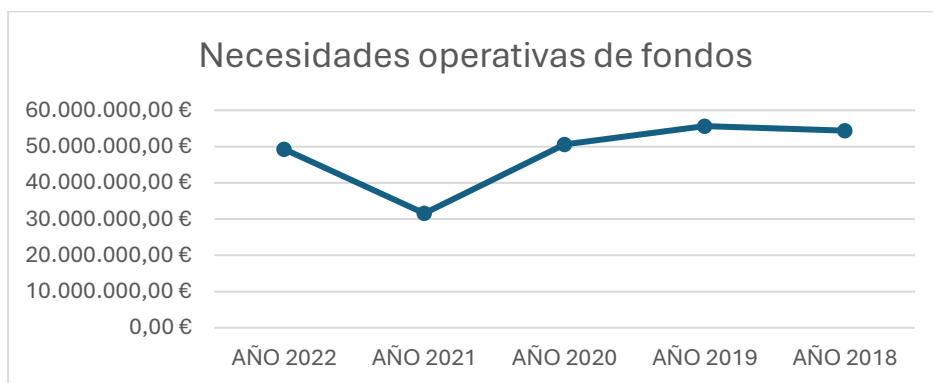
$$NOF = \text{Existencias} + \text{Deudores Comerciales} - \text{Acreedores Comerciales}$$

Tabla 18. Evolución de las necesidades operativas de fondos 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Necesidades operativas de fondos	49.251.058,82 €	31.576.917,81 €	50.600.294,71 €	55.647.495,17 €	54.416.390,11 €

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 19. Evolución de las necesidades operativas de fondos 2018-2022.

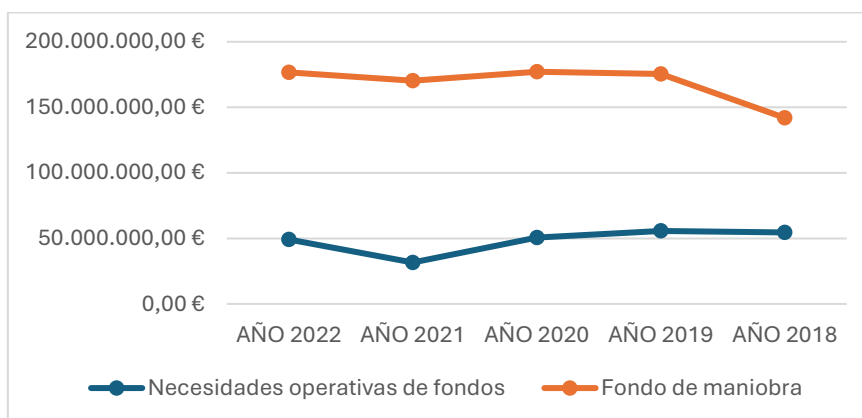


Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Como se observa en el gráfico, las necesidades operativas de fondos presentan un resultado positivo durante los años de estudio, eso quiere decir que la parte positiva del activo corriente operativo que no está financiado por el pasivo corriente operativo, por lo que el ciclo de explotación no es financieramente suficiente.

De la comparación del fondo de maniobra con las necesidades operativas de fondos obtenidas es la siguiente:

Gráfico 20. Comparación en la evolución de fondo de maniobra con las necesidades operativas de fondos 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

El fondo de maniobra se ha mantenido bastante por encima de las necesidades operativas de fondos durante todo el periodo de estudio, por lo que los activos no operativos también superan a los pasivos no operativos y, por tanto, se financian con recursos a largo plazo.

4.2.2. Análisis del riesgo de crédito a largo plazo a través del análisis de solvencia.

La solvencia es la capacidad que posee una empresa para poder llegar a realizar sus pagos y poder así cumplir con sus deudas en el medio y largo plazo.

Este tipo de análisis determina cuánto es de suficiente la empresa para hacer frente a sus deudas no solo en el corto plazo sino también en el largo plazo, es decir, si la empresa se encuentra en una situación de equilibrio financiero.

Teniendo en cuenta los datos proporcionados en el balance de situación, se puede determinar la situación de equilibrio financiero tanto en el corto plazo como en el largo, por lo que los fondos propios son positivos, y con ellos se financia gran parte de la estructura fija empresarial.

Los ratios para medir la solvencia de la empresa son los siguientes:

- *Ratio de endeudamiento general* nos indica el nivel de deudas que posee la empresa en relación con sus fondos propios, es decir, la proporción de financiación ajena que posee la empresa frente a su patrimonio.

$$\text{Endeudamiento general} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 19. Evolución del ratio de endeudamiento general 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Endeudamiento general	0,31	0,30	0,29	0,30	0,29

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

El resultado obtenido es un ratio de endeudamiento bajo, lo que nos indicaría que la empresa posee muy poca cantidad de deuda en relación con su patrimonio

- *Ratio de endeudamiento a c/p* mide la cantidad de obligaciones que una empresa deberá de pagar en un periodo corto de tiempo.

$$\text{Endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 20. Evolución del endeudamiento a corto plazo 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Endeudamiento c/p	0,29	0,27	0,26	0,24	0,23

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

Al ser un resultado bajo, la empresa posee una gran capacidad para manejar sus pasivos más inmediatos. Por lo que sus fondos propios son suficientes para cubrir su pasivo a corto plazo.

- *Ratio de endeudamiento a l/p* mide únicamente las deudas y obligaciones que debe de pagar la empresa en un periodo superior al año.

$$\text{Endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 21. Evolución del endeudamiento a largo plazo. 2018-2022.

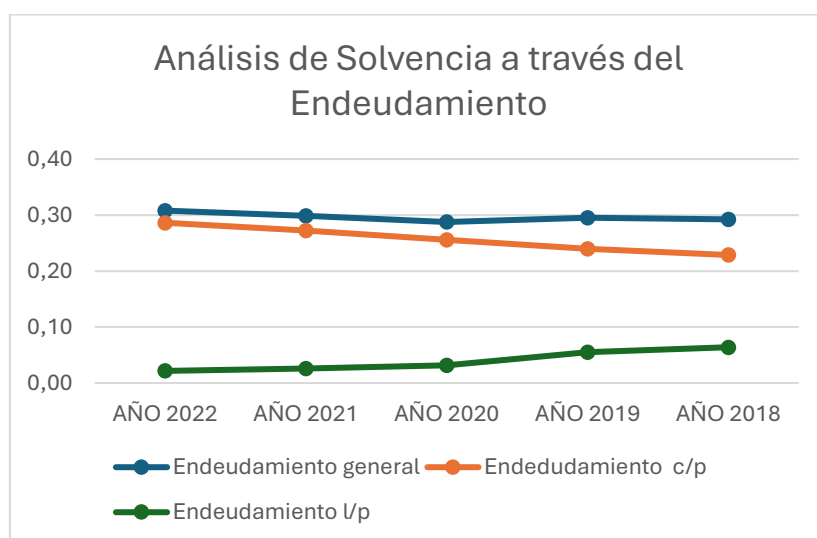
	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Endeudamiento l/p	0,02	0,03	0,03	0,06	0,06

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

La proporción de deudas a largo plazo que posee la empresa es muy reducida, por lo que su patrimonio neto es más que suficiente para cubrir su pasivo a largo plazo.

Por lo que la empresa dentro de sus deudas y obligaciones, la gran parte son a corto plazo.

Gráfico 21. Análisis de solvencia a través de endeudamiento 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

Esta empresa financieramente es estable porque no depende de fondos ajenos, pero al tener ratios tan bajos podría indicar que no está capitalizando eficientemente sus recursos propios ya que podría estar perdiendo la oportunidad de financiarse con terceros, y por tanto, está adoptando una posición más conservadora.

- *Ratio de garantía* nos va a indicar si la empresa es capaz o no de hacer frente a sus deudas. Viene determinado por el cociente entre el total del activo y del pasivo.

$$\text{Garantía} = \frac{\text{Total del activo}}{\text{Total del pasivo}}$$

Tabla 22. Evolución del ratio de garantía 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Ratio de garantía	4,25	4,35	4,48	4,39	4,42

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

La empresa tiene una buena capacidad para poder cubrir sus obligaciones a medio y corto plazo.

Si el ratio es muy elevado como es nuestro caso, significa que la empresa no está utilizando su opción de utilizar financiación externa, por ello el valor de este ratio ha ido disminuyendo hasta el año 2022, ya que la empresa ha recurrido a utilizar financiación ajena de corto plazo aumentando sus saldos por medio de acreedores comerciales.

- *Ratio de autonomía financiera* expresa una relación entre sus fondos propios y la deuda tanto a corto como a largo plazo. Se dice que si una empresa posee buena autonomía financiera es cuando más de la mitad de sus recursos provienen de sus fondos propios.

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

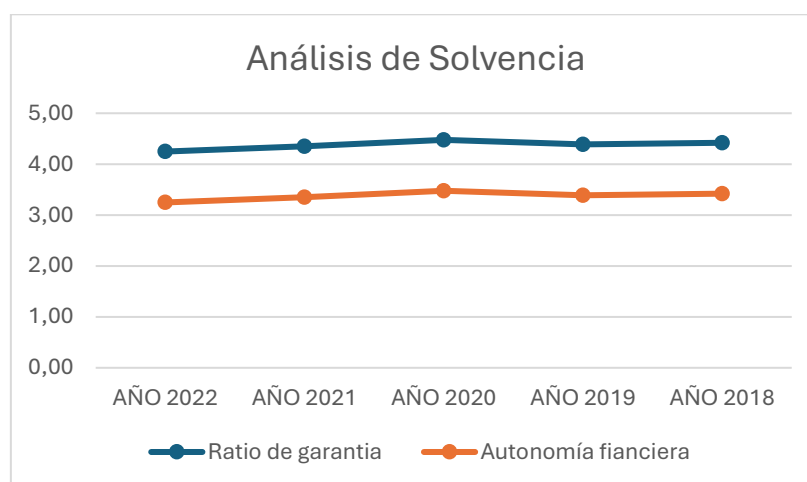
Tabla 23. Evolución del ratio de autonomía financiera. 2018-2022.

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
Autonomía financiera	3,25	3,35	3,48	3,39	3,42

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi.

La proporción de fondos propios es tres veces mayor que la cantidad de deudas y obligaciones totales de la empresa. Por lo que la empresa da indicios de fortaleza y estabilidad financiera.

Gráfico 22. Análisis de solvencia 2018-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Sabi

5. CONCLUSIÓN

Tras la realización del análisis económico-financiero de la empresa Galletas Gullón durante un periodo de estudio que comprende desde el año 2018 al 2022, se muestran las siguientes conclusiones sobre su evolución y situación de la empresa en cuestión.

Hay que tener muy en cuenta como puede llegar a afectar el entorno macroeconómico a las empresas, ya que debido a la crisis a nivel mundial provocada por la COVID-19 muchas de las empresas se vieron obligadas a detener su producción y por ello incurrir en ciertas pérdidas. También la guerra actual de Rusia contra Ucrania ha tenido consecuencias negativas en la economía como el encarecimiento de las materias primas principales para poder producir, como es el caso del trigo o de energías eléctricas, por ello este aumento de costes en la oferta de la empresas se ha visto reflejado en los precios de los productos demandados por los consumidores. Por ello en los resultados de las empresas se han observado elevadas fluctuaciones en la evolución de sus estados, por lo que el análisis económico y financiero de estas empresas se ha visto afectado.

De los elementos que componen la estructura económica de la empresa durante el periodo de estudio, el aumento en gran parte se debe al activo corriente, con aumento en partidas como existencias, deudores comerciales e inversiones financieras a corto plazo, cabe destacar la disminución en el efectivo de la empresa.

Dentro del activo no corriente, el inmovilizado tangible es la partida que presenta un considerable incremento, al igual que las inversiones financieras a largo plazo.

En cuanto a la estructura financiera, Galletas Gullón se financia la mayor parte de su activo con fondos propios con un 76,46% que representan la participación de los socios en la financiación de la empresa y la parte restante un 23,54% de fondos ajenos.

En relación al pasivo, tenemos en cuenta el no corriente y corriente, teniendo un peso relativo con respecto del total de 1,66% y 21,89%, respectivamente en 2022. El pasivo corriente se encuentra representando en su mayor parte por los acreedores comerciales, ya que dicha partida ha ido en aumento hasta el 2022, por lo que la empresa ha visto rentable comenzar a endeudarse en el corto plazo con sus proveedores comerciales, y en relación al pasivo no corriente, la partida de acreedores a largo plazo ha ido disminuyendo y la de provisiones ha ido en aumento, por lo que finalmente la empresa opta por endeudarse en el corto plazo y la dotación de provisiones debido a la incertidumbre de la evolución económica.

En la cuenta de resultados, el importe neto de la cifra de negocios es cada vez mayor, con un crecimiento del 47,56% desde el 2018 al 2022 de 171.179.405,49€. La partida más relevante dentro del análisis son los gastos relacionados con los aprovisionamientos, gastos de personal y otros gastos de explotación. Por lo que esos incrementos relacionados con los gastos tanto de explotación como financieros afectan desfavorablemente al resultado del ejercicio de la empresa, el cual ha ido en disminuyendo casi un 50% su valor en 2022 con respecto al año base.

En lo que respecta a la rentabilidad económica, su valor se ha ido reduciendo desde 2018 con unos valores muy buenos de rentabilidad de un 11,63%, obteniendo una rentabilidad final en 2022 del 4,38%.

Esto se debe principalmente a una reducción en su margen sobre ventas, por lo que la empresa posee una proporción menor de ganancia obtenida por cada euro facturado, la rotación también ha ido reduciendo su valor al igual que el margen hasta el año 2022 donde aumentó su valor debido a un aumento en sus ingresos por ventas de mayor proporción que el aumento de sus activos, por lo que Gullón presenta una mayor eficacia en la utilización de sus activos.

La rentabilidad financiera al igual que la rentabilidad económica presentaba en el año base, 2018, un valor bastante alto de un 15,17% que ha ido reduciéndose hasta llegar en el 2022 a un 5,66%.

Aunque el coste financiero ha ido disminuyendo y el valor del endeudamiento se ha mantenido más o menos constante durante el 2019 al 2021 con pequeñas variaciones, por lo que en el 2022 el endeudamiento creció algo más por el hecho de que el total del pasivo creció en mayor proporción que los fondos propios. Finalmente, como la rentabilidad económica es mayor que el coste financiero, tendrá un efecto de apalancamiento financiero positivo y su rentabilidad financiera es superior a la rentabilidad económica.

En cuanto al riesgo económico de la empresa, analizado a través del estudio de la evolución de la cifra de ventas durante el periodo de estudio, este es bajo debido al incremento de su cifra de ventas.

En lo que respecta al análisis de liquidez medido a través del riesgo de crédito a corto plazo, con los ratios utilizados he observado que la empresa dispone de una menor cantidad de efectivo y otros activos líquidos en relación al incremento de la deuda a corto plazo, pero los resultados no son preocupantes ya que los ratios son estables dentro de los rangos establecidos, por lo que la empresa presenta un grado de liquidez favorable y no preocupante ya que puede cubrir sin dificultad sus necesidades más inmediatas con sus activos a corto plazo.

En cuanto a su situación financiera, la empresa presenta una mayor financiación propia, dando lugar a valores del ratio de solvencia bastante altos, por ello la empresa ha decidido reducir este ratio optando por endeudarse un poco más en el corto plazo.

Esta empresa financieramente es estable porque no depende de fondos ajenos, pero al tener ratios tan bajos podría indicar que no se está capitalizando eficientemente sus recursos propios ya que podría estar perdiendo la oportunidad de financiarse con terceros. El hecho de no recurrir a la financiación más a largo plazo puede deberse al interés de la deuda que ofrecen las entidades financieras al estar un contexto de inestabilidad económica.

La empresa, aunque en el periodo de estudio contemplado del año 2018 al 2022, sea complejo por la aparición del COVID-19 y conllevando así una bajada en la producción y un aumento en sus costes, consecuentemente se ha visto reflejado en los resultados de la empresa, así como todas las empresas que pertenecen al sector galletero. Sin embargo, ha sabido evolucionar y tomar decisiones viables con vista de futuro.

6. ANEXO

6.1. Balance de situación de Galletas Gullón S.A

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Activo no corriente	330.231.796,69 €	323.579.693,70 €	295.251.452,68 €	274.719.929,81 €	264.249.981,79 €
I Inmovilizado intangible	663.179,07 €	147.367,59 €	197.434,24 €	282.467,25 €	146.541,86 €
II Inmovilizado material	323.978.006,53 €	322.389.068,98 €	293.731.995,90 €	272.768.070,29 €	261.805.884,13 €
1. Terrenos y construcciones	78.599.121,94 €	55.747.401,94 €	51.657.176,83 €	53.302.528,49 €	47.791.988,53 €
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	184.127.123,14 €	199.467.450,79 €	194.030.036,88 €	184.396.253,73 €	195.788.638,80 €
3. Inmovilizado en curso y anticipos	61.251.761,45 €	67.174.216,25 €	48.044.782,19 €	35.069.288,07 €	18.225.256,80 €
V Inversiones financieras a largo plazo	4.160.253,48 €	84.050,50 €	50.373,55 €	39.111,21 €	28.843,85 €
VI Activos por impuesto diferido	1.430.357,61 €	959.206,63 €	1.271.648,99 €	1.630.281,06 €	2.268.711,95 €
B) Activo corriente	318.598.528,35 €	301.352.787,06 €	294.182.653,71 €	277.918.893,28 €	229.266.111,00 €
II Existencias	62.877.933,22 €	50.825.565,50 €	42.153.594,67 €	35.027.130,25 €	34.038.449,26 €
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	117.215.256,27 €	91.123.821,70 €	98.362.969,49 €	106.400.509,22 €	99.284.706,77 €
V Inversiones financieras a corto plazo	101.619.716,54 €	113.091.548,73 €	93.705.131,57 €	80.832.806,49 €	53.107.044,84 €
VI Periodificaciones a corto plazo	24.439,16 €	59.949,95 €	36.946,81 €	167.421,29 €	103.754,67 €
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	36.861.183,16 €	46.251.901,18 €	59.924.011,17 €	55.491.026,03 €	42.732.155,46 €
Total activo (A + B)	648.830.325,04 €	624.932.480,76 €	589.434.106,39 €	552.638.823,09 €	493.516.092,79 €
A) Patrimonio neto	496.083.874,44 €	481.209.814,54 €	457.790.028,02 €	426.695.166,38 €	381.793.467,92 €
A-1) Fondos propios	485.664.018,49 €	464.537.966,01 €	439.267.658,56 €	407.110.108,01 €	365.260.422,40 €
A-2) Ajustes por cambios de valor	-1.098.183,17 €	4.145.310,36 €	2.668.715,99 €	1.975.662,24 €	-763.490,38 €
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	11.518.039,12 €	12.526.538,17 €	15.853.653,47 €	17.609.396,13 €	17.296.535,90 €
B) Pasivo no corriente	10.743.935,64 €	12.602.562,69 €	14.577.820,57 €	23.559.588,60 €	24.405.368,08 €
I Provisiones a largo plazo	362.457,12 €	309.314,80 €	254.300,67 €	214.224,78 €	198.259,79 €
II Deudas a largo plazo	2.295.696,04 €	2.550.173,73 €	3.317.113,08 €	11.191.560,10 €	11.513.180,88 €
IV Pasivos por impuesto diferido	8.085.782,48 €	9.743.074,16 €	11.006.406,82 €	12.153.803,72 €	12.693.927,41 €
C) Pasivo corriente	142.002.514,96 €	131.120.103,53 €	117.066.257,80 €	102.384.068,11 €	87.317.256,79 €
III Deudas a corto plazo	11.160.384,29 €	20.747.634,14 €	27.149.988,35 €	16.603.923,81 €	8.410.490,87 €
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	130.842.130,67 €	110.372.469,39 €	89.916.269,45 €	85.780.144,30 €	78.906.765,92 €
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	648.830.325,04 €	624.932.480,76 €	589.434.106,39 €	552.638.823,09 €	493.516.092,79 €

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

6.2. Cuenta de pérdidas y ganancias de Galletas Gullón S.A

	AÑO 2022	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2018
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	531.119.596,35 €	418.955.035,17 €	408.691.886,94 €	386.929.044,37 €	359.940.190,86 €
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	7.553.479,46 €	4.552.103,42 €	4.646.404,35 €	562.284,62 €	937.418,15 €
4. Aprovisionamientos	-284.689.284,82 €	-195.486.524,88 €	-190.738.009,23 €	-166.043.289,56 €	-150.418.341,82 €
5. Otros ingresos de explotación	4.453.702,29 €	2.776.551,32 €	2.172.327,86 €	2.555.540,17 €	2.717.357,35 €
6. Gastos de personal	-56.534.159,69 €	-52.354.235,65 €	-48.894.636,20 €	-40.725.267,63 €	-38.273.457,89 €
7. Otros gastos de explotación	-139.391.675,75 €	-116.185.850,51 €	-104.238.284,55 €	-101.282.451,38 €	-96.254.549,95 €
8. Amortización del inmovilizado	-37.311.979,59 €	-36.912.162,86 €	-34.047.807,66 €	-33.287.141,02 €	-28.904.335,18 €
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	3.479.753,49 €	4.007.949,66 €	5.164.626,08 €	5.417.032,37 €	5.078.378,84 €
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d.	2.000,00 €	n.d.	n.d.	9.000,00 €
13. Otros resultados	206.628,87 €	63.127,63 €	404.278,37 €	331.723,18 €	522.888,36 €
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	28.886.060,61 €	29.417.993,30 €	43.160.785,96 €	54.457.475,12 €	55.354.548,72 €
14. Ingresos financieros	178.912,29 €	156.816,73 €	196.221,20 €	202.261,01 €	262.952,69 €
15. Gastos financieros	-264.656,84 €	-193.908,07 €	-236.536,94 €	-202.837,06 €	-1.076.804,28 €
17. Diferencias de cambio	-444.157,71 €	2.045.540,14 €	-1.084.491,82 €	273.802,32 €	679.337,22 €
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-710.277,67 €	971.957,55 €	-799.929,32 €	-309.537,48 €	-255.000,89 €
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-1.240.179,93 €	2.980.406,35 €	-1.924.736,88 €	-36.311,21 €	-389.515,26 €
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	27.645.880,68 €	32.398.399,65 €	41.236.049,08 €	54.421.163,91 €	54.965.033,46 €
20. Impuestos sobre beneficios	-6.519.828,20 €	-7.133.860,01 €	-9.078.820,17 €	-12.423.209,28 €	-12.589.065,81 €
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	21.126.052,48 €	25.264.539,64 €	32.157.228,91 €	41.997.954,63 €	42.375.967,65 €
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	21.126.052,48 €	25.264.539,64 €	32.157.228,91 €	41.997.954,63 €	42.375.967,65 €

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

7. BIBLIOGRAFÍA.

- Galletas Gullón S.A (1892-2025), consultada el 13 de diciembre de 2024, en [Más De 130 Años De Historia De Gullón | Gullón](#)
- Galletas Gullón S.A (1892-2025), consultada el 20 de diciembre de 2024, en [230529-Resumen-ejecutivo-2022.pdf](#)
- Galletas Gullón S.A (1892-2025), consultada el 26 de diciembre de 2024, en [Multimedia: Imágenes Y Vídeos De Gullón | Gullón, 240709-Dossier-de-prensa-Galletas-Gullon julio-2024.pdf](#)
- TITANIA COMPAÑÍA EDITORIAL, S.L. 2025. España, consultada el 29 de diciembre de 2024, en [Gabaldón \(Galletas Gullón\): "La subida de los costes nos ha cogido a todos desprevenidos"](#)
- Financial food (2021), consultada el 30 de diciembre de 2024, en [El sector galletero español factura 1.381 millones al año y exporta la mitad de su producción - Financial Food](#)
- Sivarious Media S.L (2025), consultada el 1 de enero de 2025, en [Principales empresas fabricantes y comercializadoras de galletas](#)
- GALLETAS ESPAÑOLAS - Calidad, Creatividad, Sabor, Origen (2022), consultada el 1 de enero de 2025, en [GALLETAS ESPAÑOLAS | Galletas Españolas - fabricantes de galletas y pastelería de España](#)
- PUBLICACIONES ALIMARKET, S.A (2023), consultada el 3 de enero de 2025, en [Informe 2022 del mercado de galletas en España - Informes y reportajes de Alimentación en Alimarket](#)
- Mercasa. Alimentación en España 2022, consultada el 4 de enero de 2025, en [AEE 2022 WEB.pdf](#)
- Mercasa. Alimentación en España 2023, consultada el 4 de enero de 2025, en [ALIMENTACION-EN-ESPANA 2023.pdf](#)
- Archel Domenech, P. et al. (2022): Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación e iterpretación. Editorial: Pirámide.
- Análisis de los estados contables, elaboración e interpretación de la información financiera (2021). Editorial: Pirámide.

- EDICIONES LA MESETA, S.L, consultada el 3 de abril de 2025 en [Gullón reorganiza su accionariado e incorpora a la segunda generación al Consejo de Administración | Castilla y León Económica](#)