

## EL MÉTODO DE VALORACIÓN POR COMPARABLES

28 de Diciembre de 2001, 15:36|

Una manera bastante simple de estimar valoraciones de empresas es hacerlo de manera "relativa", es decir, por comparación con otras empresas similares.

A modo de ejemplo podríamos intentar establecer una valoración para Prisa comparando su ratio PER con el de su rival Recoletos. Sabemos que esta última cotiza con un PER 2001 de 30,12, y sabemos también que Prisa tiene un beneficio por acción estimado para 2001 de 0,42 euros (ambos datos disponibles en Dónde Invertir). Haciendo números vemos que para que Prisa cotice con un PER igual al de Recoletos, su cotización debería ser de 12,65 euros:

$$\text{PER Prisa} = 30,12 = \frac{\text{Precio Teórico}}{0,42}$$

$$\begin{aligned} \text{Precio Teórico} &= 0,42 \\ * 30,12 &= \mathbf{12,65} \end{aligned}$$

Con el caso de Terra no podemos establecer esta misma comparación porque la acción no tiene PER (Terra no tiene beneficios). Sin embargo sí podemos establecer otro tipo de comparaciones de manera similar.

En primer lugar tenemos que **elegir las empresas con las que podemos comparar a Terra**; por mi parte he tomado los casos de T-Online, Tiscali, Wanadoo y Yahoo, aunque cada cual podría no considerar adecuada la comparación.

En puridad las más similares serían las dos primeras, porque ambas viven básicamente del negocio de telecomunicaciones (son ISP, Proveedores de Servicios de Internet) y del negocio de "media", es decir, de venta de publicidad en sus portales.

En realidad Terra tiene un menor peso del negocio de ISP en sus ingresos que T-Online y Tiscali (algo que ha venido pesando en su cotización porque las perspectivas del negocio de ISP son "más claras"), pero actualmente está apostando por aumentar la importancia de esa línea de negocio.

Por su parte Wanadoo presentaría un negocio similar al de Terra con la importante excepción de que también está presente en el negocio de "guías" (Wanadoo sería equivalente a la fusión de Terra con TPI). Por último Yahoo vive casi exclusivamente del negocio de media (venta de publicidad), pero también puede ser comparable a Terra por el alcance universal de sus portales.

Elegidas las empresas nos queda **fijar qué tipo de ratios pensamos comparar entre todas ellas**. Por mi parte he elegido utilizar comparaciones de Valor Contable, Ventas, Número de Usuarios y Visitantes Únicos:

### **Valor Contable**

El valor contable de cada empresa viene determinado por la cantidad de Fondos

Propios (dinero puesto por los accionistas en la empresa) de que dispone.

En el caso de algunas de estas empresas la cifra de Fondos Propios debe corregirse por "pérdidas no reconocidas": básicamente se trata de Fondos de Comercio, que reflejan lo que la empresa ha pagado de más respecto al valor contable al comprar otras empresas.

Estos Fondos de Comercio se contabilizan como Activos pero van convirtiéndose en gastos a medida que transcurre el tiempo (en el caso de Terra estamos hablando por ejemplo de 1.866 millones de euros), de manera que para calcular el "auténtico" valor contable de la empresa hay que restarlos de la cifra oficial de Fondos Propios. De igual manera que hacíamos con el ejemplo del PER, podemos calcular la cifra de "Valor Contable por acción" de cada empresa y establecer el ratio "Precio - Valor Contable" ( $P / VC$ ).

#### **Ventas**

Si calculamos la cifra de Ventas por acción de cada una de las compañías podemos establecer el ratio "Precio - Ventas" y hacer otra comparación.

En mi caso he tomado las ventas del tercer trimestre de cada una de las compañías y la he multiplicado por cuatro (como un reflejo de las ventas anuales).

#### **Número de Usuarios Suscritos**

Utilizando las cifras que cada compañía publica sobre usuarios suscritos a sus servicios podemos calcular el número de usuarios por acción y establecer un ratio de "Precio - Usuarios Suscritos". Visto desde el punto de vista de una empresa tradicional estaríamos comparando el número de clientes de cada compañía.

#### **Visitantes Únicos**

La cifra de visitantes únicos es una manera de medir la audiencia de cada compañía, y por tanto nos estamos fijando básicamente en la vertiente de medio de comunicación que tienen los negocios de Internet.

Por mi parte he utilizado los datos de Visitantes Únicos publicados por Júpiter Media Metrix para el mes de septiembre de 2001. Como en los casos anteriores podemos establecer calcular el número de Visitantes Únicos por acción y establecer un ratio "Precio - Visitantes Únicos" ( $P / VU$ ) para hacer comparaciones.

Establecidas estas ideas ya podemos entrar a salsear con los números de Terra...