

Maestría en
FINANZAS CORPORATIVAS

**Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Finanzas Corporativas**

AUTORES:

Andrea Gabriela Paz Ruiz
Edmundo David Boada Guerrón
Margarita Lisseth Madera Tequiz
José Manuel Chango Chango

Análisis financiero, valoración de la Compañía KINKU S.A.S. y fusión y valoración de la nueva empresa

Quito, Mayo 2026

Certificación de autoría

Nosotros, **Andrea Gabriela Paz Ruiz, Edmundo David Boada Guerrón, Margarita Lisseth Madera Tequiz, José Manuel Chango Chango**, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



Firma del graduando
Andrea Gabriela Paz Ruiz



Firma del graduando
Edmundo David Boada Guerrón



Firma del graduando
Margarita Lisseth Madera Tequiz



Firma del graduando
José Manuel Chango Chango

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, **Andrea Gabriela Paz Ruiz, Edmundo David Boada Guerrón, Margarita Lisseth Madera Tequiz, José Manuel Chango Chango**, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado *Análisis financiero, valoración de la Compañía KINKU S.A.S. y fusión y valoración de la nueva empresa*, autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

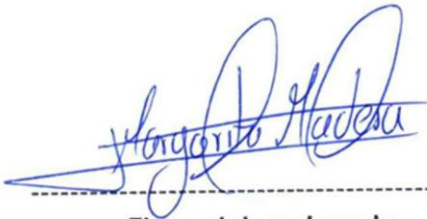
D. M. Quito, mayo 2026



Firma del graduando
Andrea Gabriela Paz Ruiz



Firma del graduando
Edmundo David Boada Guerrón



Firma del graduando
Margarita Lisseth Madera Tequiz



Firma del graduando
José Manuel Chango Chango

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **José Antonio García Director EIG y Esteban Arias Coordinador UIDE**, declaramos que los graduandos: **Andrea Gabriela Paz Ruiz, Edmundo David Boada Guerrón, Margarita Lisseth Madera Tequiz, José Manuel Chango Chango** son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

**GARCIA
FERNANDEZ
JOSE ANTONIO
- 44912924L**

Firmado digitalmente por GARCIA
FERNANDEZ JOSE ANTONIO -
44912924L
DN: CN=GARCIA FERNANDEZ JOSE
ANTONIO, 44912924L, SN=GARCIA
FERNANDEZ, O=JOSE ANTONIO,
SERIALNUMBER=IDCES-44912924L,
C=ES
Razón: Soy el autor de este documento.
Fecha: 30/05/2026 17:53
Version: PDFgear 2.1.14

Director de la
Maestría en Finanzas Corporativas



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
**ESTEBAN JOSE ARIAS
MAUNE**

Coordinador de la
Maestría en Finanzas Corporativas

DEDICATORIA

Dedicamos este proyecto a nuestro compromiso con el desarrollo personal y profesional, motivado por la constancia, el esfuerzo y el deseo de alcanzar el éxito con responsabilidad e integridad. Aspiramos a que los conocimientos adquiridos sean una herramienta para contribuir al progreso de nuestro entorno.

A nuestras familias que han sabido ser nuestro apoyo e inspiración constante y, nuestras ganas de luchar y a todas las personas que luchan día a día por superarse para construir un mejor futuro.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a Dios y, a nuestras familias por el apoyo que nos han brindado en el transcurso de la maestría y, por el tiempo y paciencia hacia con nosotros en este trascender diario.

Agradecemos a los Directores y docentes de las diferentes materias quienes nos han sabido impartir su mejor conocimiento para impulsar nuestro aprendizaje.

Agradecemos al equipo de trabajo de la UIDE quienes confiaron en nosotros y nos abrieron las puertas en este ámbito del saber.

RESUMEN

La empresa KINKU S.A.S. es una entidad textil ecuatoriana que nace con el propósito de fortalecer la identidad Kichwa Puruhá y, que busca trascender en el tiempo para lo cual requiere efectuar el análisis financiero y una adecuada valoración empresarial que permita determinar su situación actual y, valor real con el fin de consolidar alianzas estratégicas que permitan generar mayor valor en el mercado y, mejor posicionamiento.

El análisis financiero permite saber el punto de partida en el que se encuentra la entidad y, entender la composición de la deuda e indicadores financieros que permite a los accionistas y stakeholders tomar decisiones financieras asertivas que se orientan a optimizar costos, potenciar la estructura empresarial.

La valoración de empresas actualmente busca más allá de un resultado monetario, busca la forma de potenciar los recursos: logísticos, humanos, procesos, entre otros para fortalecer lo que se encuentra funcionando bien y, generar oportunidades en los aspectos que presentan debilidades, generando así la creación de valor sostenible a largo plazo.

Así también la fusión permite que los costos se optimicen y, que la estructura empresarial sea más fuerte y, sobre todo los procesos se formalicen de mejor manera generando mayor cohesión y, obtención oportuna de decisiones financieras y estratégicas.

Palabras Claves: Textil, Análisis financiero, Valoración

ABSTRACT

The company KINKU S.A.S. is an Ecuadorian textile entity that was created with the purpose of strengthening the Kichwa Puruhá identity, and seeks to transcend over time, for which it requires performing financial analysis and an adequate business valuation that allows determining its current situation and real value in order to consolidate strategic alliances that generate greater market value and better positioning.

Financial analysis allows knowing the starting point at which the entity is located, and understanding the composition of the debt and financial indicators that allow shareholders and stakeholders to make assertive financial decisions aimed at optimizing costs and enhancing the business structure.

The valuation of companies currently seeks beyond a monetary result, it seeks the way to enhance resources: logistical, human, processes, among others, to strengthen what is working well and generate opportunities in the aspects that present weaknesses, thus creating sustainable long-term value.

Likewise, the merger allows for cost optimization, a stronger business structure, and, above all, better formalization of processes, generating greater cohesion and timely financial and strategic decisions.

Keywords: Textile, Financial Analysis, Valuation

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Certificación de autoría	2
Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual.....	3
Acuerdo de confidencialidad	4
Aprobación de dirección y coordinación del programa.....	5
DEDICATORIA	6
AGRADECIMIENTOS	7
RESUMEN	8
ABSTRACT.....	9
ÍNDICE DE CONTENIDOS	10
ÍNDICE DE TABLAS.....	14
ÍNDICE DE FIGURAS	18
CAPITULO 1	19
INTRODUCCION	19
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E IMPORTANCIA DEL ESTUDIO.....	20
1.1. Definición del proyecto.....	20
1.2. Naturaleza o tipo de proyecto	20
1.3. Objetivos	21
1.3.1. Objetivo general	21
1.3.2. Objetivo específico.....	21
1.4. Justificación e importancia del trabajo de investigación.....	21

2. PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN	22
2.1. NOMBRE, ACTIVIDADES, MERCADOS SERVIDOS Y PRINCIPALES CIFRAS	22
2.1.1. Nombre de la empresa.....	22
2.1.2. Misión, visión, valores.....	22
2.1.3. Actividades, marcas, productos y servicios	23
2.1.4. Ubicación de la sede	23
2.1.5. Ubicación de las operaciones	23
2.1.6. Propiedad y forma jurídica.....	23
2.1.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio.....	24
2.1.8. Tamaño de la organización.....	24
2.1.9. Información sobre empleados y otros trabajadores	24
2.1.10. Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto.....	25
2.1.11. Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa	25
2.1.12. Modelo de negocio.....	26
2.1.13. Grupos de interés internos y externos.....	26
CAPITULO 2	28
ANÁLISIS FINANCIERO E INDICADORES CLAVE.....	28
2.1.1. Análisis vertical.....	28
2.1.2. Análisis horizontal.....	31
2.1.3. Indicadores financieros	33
CAPÍTULO 3	35
VALORACIÓN KINKU S.A.S.....	35

3.1.1. ¿Qué es la valoración de empresas?	35
3.1.2. Métodos de valoración de empresas.....	35
3.2.1. Basado en el balance.....	36
3.2.2. Valor contable ajustado.....	39
3.2.3. Valoración por liquidación.....	41
3.2.4. Valoración por reposición	44
3.3.1. Método CAMP (Capital Asset Pricing Model)	46
3.3.2. Método NODERFELASE.....	50
CAPITULO 4.....	72
Análisis estratégico y decisiones de valoración.....	72
CAPITULO 5.....	75
ANÁLISIS E IMPLEMENTACIÓN DE FUSIÓN	75
5.1. Marco conceptual.....	75
5.2. Pasos para realizar una fusión	75
5.2.1. Análisis estratégico pre – fusión.....	76
5.2.1.1 Diagnóstico interno	76
5.2.1.2. Análisis del mercado y, determinación del socio estratégico	77
5.2.1.3. Relación estratégica y tipo de operación por la fusión.....	83
5.2.1.4. Control del equipo directivo, rol de la empresa adquirida, nivel de integración, control del equipo directivo	85
5.2.1.5. Presentación de los estados financieros por entidad.....	88
5.2.2 Valoración de la empresa	90
5.2.3 Due Diligence.....	91

5.2.4 Financiación.....	91
5.2.5 Estructuración de la fusión.....	91
5.2.6 Implementación	91
5.2.7 Integración post-implementación.....	92
CAPITULO 6	97
VALORACIÓN DE LA EMPRESA FUSIONADA.....	97
CAPITULO 7	111
CONCLUSIONES Y APLICACIONES	111
5.1. Conclusiones generales.....	111
5.2. Conclusiones específicas.....	112
5.2.1. Análisis del cumplimiento de los objetivos de la investigación.....	112
5.2.2. Contribución a la gestión empresarial.....	113
5.2.3. Contribución a nivel académico.....	113
5.2.4. Contribución a nivel personal	114
5.3. Limitaciones a la Investigación.....	114
BIBLIOGRAFÍA	116

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	29
<i>Análisis vertical Estado de Situación Financiera KINKU S.A.S</i>	29
Tabla 2	30
<i>Análisis vertical Estado de Resultados Integrales KINKU S.A.S</i>	30
Tabla 3	31
<i>Análisis horizontal Estado de Situación Financiera KINKU S.A.S</i>	31
Tabla 4	32
<i>Análisis horizontal Estado de Resultados Integrales KINKU S.A.S</i>	32
Tabla 5	33
<i>Indicadores financieros KINKU S.A.S</i>	33
Tabla 6	37
<i>Estado de Situación Financiera KINKU S.A.S. 2025</i>	37
Tabla 7	38
<i>Composición patrimonial KINKU S.A.S. al 31 de diciembre de 2025</i>	38
Tabla 8	38
<i>Valoración por el método basado en el balance</i>	38
Tabla 9	40
<i>Estado de Situación Financiera ajustado</i>	40
Tabla 10	41
<i>Estado de Situación Financiera ajustado</i>	41
Tabla 11	43
<i>Estado de situación financiera por el método de liquidación</i>	43
Tabla 12	44
<i>Valoración por el método de liquidación</i>	44
Tabla 13	45
<i>Determinación del valor por reposición</i>	45

Tabla 14	45
<i>Valoración por el método de reposición</i>	<i>45</i>
Tabla 15	47
<i>Beta apalancada</i>	<i>47</i>
Tabla 16	48
<i>Tasa de interés de bonos corporativos de alta calidad en Estados Unidos</i>	<i>48</i>
Tabla 17	49
<i>Promedio TEA ponderada en obligaciones</i>	<i>49</i>
Tabla 18	50
<i>Evaluación método NODERFELASE</i>	<i>50</i>
Tabla 19	51
<i>Distribución dividendos</i>	<i>51</i>
Tabla 20	52
<i>Valoración por el método de dividendos</i>	<i>52</i>
Tabla 21	54
<i>Proyección del Estado de Situación Financiera</i>	<i>54</i>
Tabla 22	56
<i>Estado de Resultados Integrales Proyectado</i>	<i>56</i>
Tabla 23	57
<i>Análisis vertical sobre las ventas</i>	<i>57</i>
Tabla 24	58
<i>Hipótesis y ratios</i>	<i>58</i>
Tabla 25	59
<i>Estado de flujos de efectivo</i>	<i>59</i>
Tabla 26	60
<i>Cálculo de cash Flow</i>	<i>60</i>
Tabla 27	65
<i>Detalle de préstamos vigentes al 31.dic.2025 y, promedio tasa de interés</i>	<i>65</i>

Tabla 27	70
<i>Múltiplos EV/EBITDA - EV/EVIT.....</i>	70
Tabla 28	70
<i>Múltiplos de ingreso por sector</i>	70
Tabla 29	70
<i>Valoración por el método de múltiplos.....</i>	70
Tabla 30	72
<i>Resumen de valoración KINKU S.A.S</i>	72
Tabla 31	80
<i>Características del socio estratégico Almacenes de Prati S.A. para la fusión</i>	80
Tabla 32	89
<i>Estado de situación financiera por cada entidad al 31 de diciembre 2025.....</i>	89
Tabla 33	90
<i>Estado de resultados integrales por cada entidad al 31 de diciembre 2025.....</i>	90
Tabla 34	94
Tabla 35	95
Tabla 36	95
Tabla 37	98
<i>Proyección del Estado de Situación Financiera Fusionado.....</i>	98
Tabla 38	100
<i>Estado de Resultados Integrales Proyectado Fusionado</i>	100
Tabla 39	102
<i>Análisis vertical sobre las ventas por empresa fusionada.....</i>	102
Tabla 40	103
<i>Hipótesis y ratios para empresa fusionada</i>	103
Tabla 41	104
<i>Estado de flujos de efectivo entidad fusionada</i>	104
Tabla 42	105

<i>Cálculo de cash Flow de la entidad fusionada</i>	105
Tabla 43	106
<i>Detalle de préstamos vigentes al 31.dic.2025 y, promedio tasa de interés por los préstamos de la empresa fusionada</i>	106

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.....	25
<i>Organigrama.....</i>	25
Figura 2.....	27
<i>Productos que comercializa KINKU S.A.S.....</i>	27
Figura 3.....	76
<i>Proceso de adquisición.....</i>	76
Figura 4.....	93
<i>Cronograma de la fusión.....</i>	93

CAPITULO 1: INTRODUCCION

KINKU S.A.S. fue constituida formalmente como una Sociedad por Acciones Simplificada el 4 de abril de 2023, sin embargo, es una empresa familiar con 20 años de trayectoria. La empresa se encuentra constituida por 4 accionistas uno de los cuales posee una participación mayoritaria con el 40% ejerciendo la administración y control de las operaciones de la entidad.

En la actualidad KINKU desarrolla sus actividades en las ciudades de Quito, Guayaquil, y, Riobamba con un plan de expansión hacia la ciudad de Cuenca para el año 2027, por lo que busca seguir consolidándose y, creciendo a nivel nacional.

La entidad ofrece diferente gama de productos y accesorios como: ponchos, blusas, camisetas, pantalones, fajas, zapatos, sombreros, monederos y collares, los cuáles integran diseño contemporáneo con elementos culturales autóctonos. Este enfoque permite a KINKU innovar de manera constante en el ámbito de la moda, destacándose por la incorporación de identidad cultural Kichwa Puruhá en cada una de sus creaciones.

No obstante, pese a su trayectoria y posicionamiento en el mercado, la empresa aún no cuenta con una valoración formal que permita conocer con precisión su valor económico real. En este sentido, el presente proyecto tiene como objetivo principal determinar el valor de KINKU S.A.S. a través de la aplicación de distintos métodos de valoración financiera, con el fin de identificar el enfoque más adecuado y proporcionar herramientas que faciliten la toma de decisiones estratégicas y financieras por parte de la administración.

Adicionalmente, el estudio contempla el análisis financiero de la entidad, revisión de indicadores financieros para que puedan ser analizados adecuadamente, el análisis de una posible fusión con una empresa del sector que presente características similares o complementarias con el propósito de fortalecer la posición competitiva de KINKU S.A.S., a fin de optimizar su valor accionario y asegurar su sostenibilidad en el largo plazo.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E IMPORTANCIA DEL ESTUDIO

1.1. Definición del proyecto

El presente proyecto tiene como finalidad principal la valoración financiera de la empresa KINKU S.A.S., una organización del sector textil ecuatoriano con enfoque en la integración de la identidad cultural Kichwa Puruhá en el diseño y comercialización de prendas de vestir y accesorios.

A pesar de contar con más de 20 años de trayectoria y un posicionamiento progresivo en el mercado nacional, la empresa no dispone actualmente de una valoración económica formal que permita conocer su valor real. Esta situación limita la capacidad de los accionistas y de la administración para tomar decisiones estratégicas informadas, especialmente en contextos relacionados con crecimiento, búsqueda de inversión o alianzas estratégicas.

En este contexto, el proyecto plantea la aplicación de diferentes métodos de valoración de empresas, con el propósito de determinar el más adecuado para la realidad de KINKU S.A.S. y el análisis de la información financiera y los indicadores clave, así como también el análisis de una posible fusión con una empresa del sector textil que posea características complementarias, lo cual permitiría potenciar su crecimiento, mejorar su competitividad y fortalecer su sostenibilidad en el tiempo.

1.2. Naturaleza o tipo de proyecto

El proyecto es de naturaleza aplicada puesto que busca resolver un problema concreto que permite mejorar las decisiones empresariales debido a que analiza la situación financiera, operativa y estratégica de la empresa, emplea métodos técnicos y financieros para la valoración empresarial y plantea una estrategia de fusión como alternativa de crecimiento y fortalecimiento empresarial.

Este enfoque integral permite determinar la situación actual de la empresa y generar creación de valor en la misma.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Efectuar un análisis financiero íntegro, realizar la valoración de la empresa KINKU S.A.S. y propuesta de fusión que permita generar valor agregado, optimizando recursos y generando mejor rentabilidad.

1.3.2. Objetivo específico

- Realizar el análisis financiero de KINKU S.A.S. con la revisión de indicadores clave por los años 2025 y 2024.
- Aplicar diferentes métodos de valoración empresarial con el fin de determinar el método más adecuado para estimar el valor económico de KINKU S.A.S.
- Analizar la viabilidad de la fusión con una empresa del sector textil que posea características similares o complementarias, evaluando sus ventajas estratégicas, operativas y financieras.
- Elaborar el estado financiero consolidado derivado de la fusión con el fin de determinar el valor accionario agregado.

1.4. Justificación e importancia del trabajo de investigación

El presente proyecto resulta relevante tanto a nivel académico como empresarial, ya que permite aplicar herramientas financieras de valoración en un contexto real, contribuyendo al fortalecimiento de la gestión estratégica de una empresa del sector textil ecuatoriano. Además, aporta una visión integral sobre la importancia del análisis financieros e indicadores clave para identificar áreas de mejora y optimización, así como también la importancia de las fusiones como mecanismo de crecimiento, especialmente para empresas que buscan escalar su modelo de negocio sin perder su identidad cultural.

Desde el punto de vista práctico, los resultados obtenidos servirán como base para la toma de decisiones por parte de los accionistas de KINKU S.A.S., permitiendo mejorar su posicionamiento en el mercado, optimizar el uso de recursos y garantizar su sostenibilidad en el largo plazo.

2. PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN

KINKU S.A.S. es una empresa ecuatoriana del sector textil dedicada al diseño, producción y comercialización de prendas de vestir y accesorios que integran elementos culturales de la identidad Kichwa Puruhá con tendencias contemporáneas de la moda. Su propuesta empresarial se fundamenta en la creación de valor a través de la diferenciación, la sostenibilidad y el rescate de tradiciones ancestrales.

2.1. NOMBRE, ACTIVIDADES, MERCADOS SERVIDOS Y PRINCIPALES CIFRAS

2.1.1. Nombre de la empresa

La entidad objeto de análisis es KINKU S.A.S., empresa ecuatoriana dedicada a la producción y comercialización de prendas y accesorios con identidad Kichwa Puruhá.

2.1.2. Misión, visión, valores

Información tomada de la página web de la empresa KINKU S.A.S.: <https://kinku.com.ec/>

Misión: “Somos una empresa pionera en el mercado textil que ofrece prendas de vestir elaboradas con diseños andinos, que reflejan la simbología y sabiduría ancestral mediante procedimientos innovadores que resalten y fortalezcan la identidad cultural del Pueblo Puruhá”

Visión: “Ser al 2028 una marca reconocida de moda andina en las principales ciudades del país, que refleja la incorporación de procesos de calidad en la confección de sus prendas de vestir.”

Valores: Los valores que mantiene la entidad son: “Respeto, identidad, excelencia, innovación, responsabilidad social y ambiental”.

2.1.3. Actividades, marcas, productos y servicios

KINKU S.A.S se dedicada a la producción y comercialización de prendas y accesorios con identidad Kichwa Puruhá. Parte de los productos que ofrece se encuentran: ponchos, blusas, camisetas, pantalones, fajas, zapatos, sombreros, monederos y collares.

2.1.4. Ubicación de la sede

La sede administrativa y principal se encuentra en Quito en el Sector de Caupicho a una cuadra de la iglesia de Caupicho.

2.1.5. Ubicación de las operaciones

Además de la sede administrativa que es en Quito también realiza distribución desde Guayaquil y Riobamba hacia diferentes lugares del país.

2.1.6. Propiedad y forma jurídica

KINKU S.A.S. es una empresa privada de estructura familiar. La empresa está conformada por cuatro accionistas, de los cuales uno posee una participación mayoritaria del 40%, ejerciendo la dirección estratégica, administración y control de las operaciones.

2.1.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio

La entidad atiende al mercado nacional mediante ventas de forma presencial o por canales electrónicos y, realiza la distribución a nivel país.

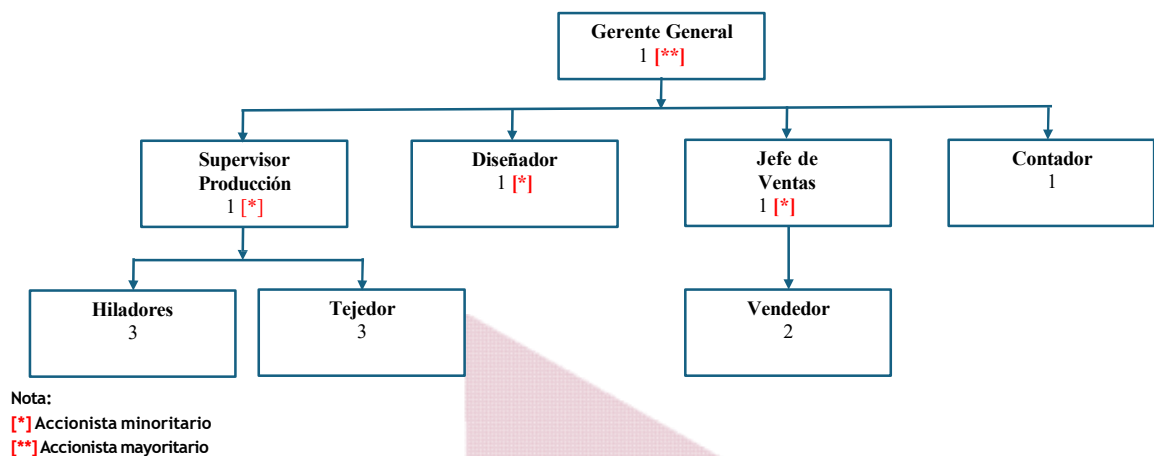
2.1.8. Tamaño de la organización

Según la Comunidad Andina de Naciones (CAN), el tamaño de KINKU S.A.S. es clasificada como pequeña empresa tanto por el monto de ventas como por el número de trabajadores.

La dimensión de KINKU implica cercanía con los clientes y comunidades, diferenciación cultural y, capacidad operativa, sin embargo, también por el tamaño empresarial le dificulta el acceso al financiamiento y, no le permite tener mayor negociación con retail.

2.1.9. Información sobre empleados y otros trabajadores

La empresa cuenta con 9 trabajadores y 4 accionistas de los cuales los 4 accionistas son Gerente General, Supervisor de Producción, Diseñador y Jefe de ventas. A continuación, organigrama:

Figura 1*Organigrama*

Nota: Datos históricos de la empresa

Adicionalmente se informa que las ventas se realizan de forma presencial o por canales electrónicos para posterior distribución a nivel país.

2.1.10. Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto

Los procesos más relevantes para el análisis financiero, la valoración y fusión incluyen el análisis de los estados financieros e indicadores clave de la empresa, revisión de análisis vertical y horizontal, así como también el análisis de la empresa objetivo para fusionar y, la estructura del estado financiero fusionado.

2.1.11. Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa

Al 31 de diciembre de 2025 la empresa mantiene capital de trabajo por US\$158,314 que le permite cubrir sus obligaciones a corto plazo; la entidad puede cubrir sus pasivos corrientes sin depender del inventario; menos de la mitad de los activos se encuentran

financiados con deuda, mantiene ventas por US\$294,283, EBITDA del 21.81%, utilidad por US\$32,510.

Estas cifras reflejan una empresa con fuerte inversión histórica en desarrollo comercial y operativo, así como su trayectoria, marca e identidad cultural.

2.1.12. Modelo de negocio

La entidad KINKU se basa en la creación, producción y comercialización de prendas de vestir y accesorios que integran identidad cultural Kichwa Puruhá con diseño contemporáneo, generando valor a través de la diferenciación, el comercio justo y la sostenibilidad, por lo que la entidad puede posicionarse como una marca de moda con significado cultural y valor social.

2.1.13. Grupos de interés internos y externos

Los grupos de interés internos y externos (stakeholders) que mantiene la entidad principalmente son: los accionistas, los empleados, los clientes y proveedores, entidades financieras, las comunidades indígenas, empresas que tienen giro del negocio similar o complementario, el gobierno por diferentes normativas.

Es importante que la entidad pueda realizar alianzas con los grupos de interés internos y externos para fortalecerse estratégicamente, incrementar ingresos y rentabilidad, mantenerse sostenibles en el tiempo.

2.1.14. Otros datos de interés

KINKU en futuro espera darse a conocer internacionalmente y, hacer que la marca sea representante de Ecuador para mantener el textil tradicional y, continuar generando empleo en comunidades indígenas que permita promover la identidad cultural.

Mediante el análisis financiero, valoración y fusión KINKU busca mejorar su competitividad, optimizar costos y trabajar con mejor tecnología y profesionales capacitados en sus áreas.

Parte de los productos que comercializa son diseñados por personal con identidad Kichwa Puruhá y son: ponchos, blusas, camisetas, pantalones, fajas, zapatos, sombreros, monederos y collares.

Figura 2

Productos que comercializa KINKU S.A.S.



Nota: Fotografías obtenidas de la web de KINKU

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPITULO 2:

ANÁLISIS FINANCIERO E INDICADORES CLAVE

2.1 Conceptualización

2.1.1. Análisis vertical

Según (Rus Enrique, 2025) El análisis vertical es una técnica del análisis financiero que permite conocer el peso porcentual de cada partida de los estados financieros de una empresa en un período de tiempo determinado.

Por lo que podemos observar posteriormente en el análisis vertical en el Estado de Situación Financiera, el inventario representa el 42% y 43% del total de los activos, seguido de la maquinaria muebles y equipos que representa el 19% y 20% y, la participación de caja y bancos del 15% y 18% así como el impuesto a pagar que el porcentaje de participación en cada año es del 15%.

La entidad ha disminuido la deuda que ha pasado del 38% al 36% y, el patrimonio se ha incrementado del 52% al 58%.

Tabla 1*Análisis vertical Estado de Situación Financiera KINKU S.A.S.*

				Análisis Vertical	
	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2024	Año 2025
ACTIVO CORRIENTE					
Caja y bancos	41,301	54,987	67,687	15%	18%
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	18,742	21,587	28,959	6%	8%
Inventarios	128,661	156,096	158,943	42%	43%
Gastos pagados por anticipado	22,164	65,121	34,091	18%	9%
Impuestos por cobrar	-	-	649	0%	0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	210,867	297,790	290,330	81%	79%
ACTIVO NO CORRIENTE					
Maquinaria, muebles y equipos	69,632	68,850	73,380	19%	20%
Intangibles	3,352	2,933	2,514	1%	1%
Goodwill	-	-	-	0%	0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	72,984	71,783	75,894	19%	21%
TOTAL ACTIVOS	283,852	369,573	366,224	100%	100%
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones con instituciones financieras	-	27,964	18,704	8%	5%
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	15,636	17,011	23,483	5%	6%
Beneficios empleados	17,359	18,057	15,536	5%	4%
Impuestos por pagar	45,757	56,849	55,867	15%	15%
Anticipos de clientes	24,759	19,589	18,426	5%	5%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	103,511	139,471	132,016	38%	36%
PASIVO NO CORRIENTE					
Obligaciones con instituciones financieras	-	36,060	19,840	10%	5%
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	3,015	2,336	151	1%	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3,015	38,396	19,992	10%	5%
TOTAL PASIVOS	106,526	177,867	152,008	48%	42%
PATRIMONIO					
Capital	93,554	93,554	93,554	25%	26%
Resultados acumulados de años anteriores	32,059	51,712	88,152	14%	24%
Resultado del ejercicio	51,712	46,440	32,510	13%	9%
TOTAL PATRIMONIO	177,325	191,706	214,216	52%	58%

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

Tabla 2
Análisis vertical Estado de Resultados Integrales KINKU S.A.S.

	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Análisis Vertical	
				Año 2024	Año 2025
Ingresos operacionales	-306,000	-346,512	-294,283	100%	100%
Costo de ventas	85,598	96,819	81,471	-28%	-28%
Utilidad bruta en ventas	-220,403	-249,693	-212,812	72%	72%
Gastos de administración	63,876	78,381	62,198	-23%	-21%
Gastos de ventas	82,843	97,793	92,595	-28%	-31%
Gastos financieros	1,058	5,798	8,551	-2%	-3%
Utilidad operacional	-72,626	-67,720	-49,468	20%	17%
Otros ingresos	-8,675	-5,246	-1,991	2%	1%
Utilidad antes de impuesto a la renta y participación trabajadores	-81,300	-72,967	-51,459	21%	17%
Participación trabajadores	12,195	10,945	7,719	-3%	-3%
Utilidad antes de impuesto a la renta	-69,105	-62,022	-43,741	18%	15%
Impuesto a la renta	17,393	15,582	11,231	-4%	-4%
Utilidad neta	-51,712	-46,440	-32,510	13%	11%

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

El análisis vertical en el Estado de Resultados Integrales nos indica que el costo de venta representa el 28% de las ventas y que los gastos de venta son los que mayor proporción tienen en función a las ventas pasando del 28% al 31%, mientras que los gastos de administración pasaron del 23% al 21% lo que implica optimización de gastos.

La utilidad neta ha pasado del 13% al 11% por aumento de gastos y disminución de ingresos y, se observa también que la participación trabajadores se ha mantenido en el 3% y, el gasto de impuesto a la renta en el 4%.

2.1.2. Análisis horizontal

Según (Rus Enrique, 2025) el análisis horizontal se centra en averiguar qué ha sucedido con una partida contable en un período determinado. Normalmente, se calcula entre dos ejercicios económicos y en el año natural. Se utilizan valores absolutos y relativos, siendo estos últimos los más útiles para mostrar las variaciones.

Tabla 3

Análisis horizontal Estado de Situación Financiera KINKU S.A.S.

				Análisis Horizontal			
	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Variación 2024-2023	%	Variación 2025-2024	%
ACTIVO CORRIENTE							
Caja y bancos	41,301	54,987	67,687	13,686 ↓	33%	12,700 ↑	23%
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	18,742	21,587	28,959	2,846 ↓	15%	7,372 ↑	34%
Inventarios	128,661	156,096	158,943	27,434 ↓	21%	2,848 →	2%
Gastos pagados por anticipado	22,164	65,121	34,091	42,957 ↑	194%	-31,029 ↓	-48%
Impuestos por cobrar	-	-	649	- ↓	0%	649 →	0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	210,867	297,790	290,330	86,923 ↓	41%	-7,460 →	-3%
ACTIVO NO CORRIENTE							
Maquinaria, muebles y equipos	69,632	68,850	73,380	-782 ↑	-1%	4,530 ↑	7%
Intangibles	3,352	2,933	2,514	-419 ↓	-13%	-419 ↓	-14%
Goodwill	-	-	-	- ↑	0%	- ↑	0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	72,984	71,783	75,894	-1,201 ↑	-2%	4,111 ↑	6%
TOTAL ACTIVOS	283,852	369,573	366,224	85,722 ↑	30%	-3,349 ↑	-1%
PASIVO CORRIENTE							
Obligaciones con instituciones financieras	-	27,964	18,704	27,964 →	0%	-9,260 ↓	-33%
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	15,636	17,011	23,483	1,375 →	9%	6,472 ↑	38%
Beneficios empleados	17,359	18,057	15,536	698 →	4%	-2,521 ↓	-14%
Impuestos por pagar	45,757	56,849	55,867	11,092 ↑	24%	-982 →	-2%
Anticipos de clientes	24,759	19,589	18,426	-5,170 ↓	-21%	-1,163 →	-6%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	103,511	139,471	132,016	35,960 ↑	35%	-7,455 →	-5%
PASIVO NO CORRIENTE							
Obligaciones con instituciones financieras	-	36,060	19,840	36,060 ↓	0%	-16,219 ↑	-45%
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	3,015	2,336	151	-679 ↓	-23%	-2,185 ↓	-94%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3,015	38,396	19,992	35,381 ↑	1173%	-18,404 ↑	-48%
TOTAL PASIVOS	106,526	177,867	152,008	71,341 ↑	67%	-25,859 ↑	-15%
PATRIMONIO							
Capital	93,554	93,554	93,554	- ↓	0%	- ↓	0%
Resultados acumulados de años anteriores	32,059	51,712	88,152	19,654 ↑	61%	36,440 ↑	70%
Resultado del ejercicio	51,712	46,440	32,510	-5,273 ↓	-10%	-13,930 ↓	-30%
TOTAL PATRIMONIO	177,325	191,706	214,216	14,381 ↑	8%	22,510 ↑	12%
TOTAL PASIVOS MÁS PATRIMONIO	283,852	369,573	366,224	85,722 ↑	30%	-3,349 ↑	-1%

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Se observa que los gastos pagados por anticipado disminuyeron en un 48% y, las obligaciones financieras de corto plazo disminuyeron en un 33% y, en el largo plazo disminuyeron en un 45% por lo que la entidad ha pagado sus compromisos con entidades bancarias, así también caja y bancos ha incrementado en un año a otro en un 23% y, las cuentas por cobrar y pagar han aumentado en un 34% y 38%

Tabla 4

Análisis horizontal Estado de Resultados Integrales KINKU S.A.S.

	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Análisis Horizontal			
				Variación 2024- 2023	%	Variación 2025- 2024	%
Ingresos operacionales	-306,000	-346,512	-294,283	-40,512 ↑	13%	52,229 ↑	-15%
Costo de ventas	85,598	96,819	81,471	11,222 ↓	13%	-15,349 ↓	-16%
Utilidad bruta en ventas	-220,403	-249,693	-212,812	-29,290 ↑	13%	36,880 ↑	-15%
Gastos de administración	63,876	78,381	62,198	14,505 ↓	23%	-16,182 ↓	-21%
Gastos de ventas	82,843	97,793	92,595	14,951 ↓	18%	-5,199 ↓	-5%
Gastos financieros	1,058	5,798	8,551	4,740 ↑	448%	2,753 ↑	47%
Utilidad operacional	-72,626	-67,720	-49,468	4,905 ↓	-7%	18,252 ↓	-27%
Otros ingresos	-8,675	-5,246	-1,991	3,429 ↓	-40%	3,255 ↓	-62%
Utilidad antes de impuesto a la renta y participación trabajadores	-81,300	-72,967	-51,459	8,334 ↑	-10%	21,507 ↑	-29%
Participación trabajadores	12,195	10,945	7,719	-1,250 ↑	-10%	-3,226 ↑	-29%
Utilidad antes de impuesto a la renta	-69,105	-62,022	-43,741	7,084 ↑	-10%	18,281 ↑	-29%
Impuesto a la renta	17,393	15,582	11,231	-1,811 ↑	-10%	-4,351 ↑	-28%
Utilidad neta	-51,712	-46,440	-32,510	5,273 ↑	-10%	13,930 ↑	-30%

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

Año a año los ingresos y costos han aumentado en la misma proporción lo que implica que se ha analizado la estructura de costos para que la misma se mantenga al igual que el margen. También se observa que los gastos de administración y ventas disminuyeron de un año a otro en un 21% y 5% respectivamente, sin embargo, por la caída de ventas la utilidad neta disminuyó el 30%.

2.1.3. Indicadores financieros

El análisis de indicadores financieros permite evaluar la entidad en su liquidez, capacidad de endeudamiento, rentabilidad y gestión.

Según (Pérez Julián, 2025) los indicadores financieros son relaciones matemáticas entre distintas magnitudes que brindan información sobre las finanzas de una organización. Se trata de indicadores que contribuyen a la detección de tendencias y a la toma de decisiones, puede indicarse que un indicador financiero es un cálculo que se realiza con datos contables. Al establecer un vínculo entre magnitudes, facilita el análisis de las finanzas de la entidad.

A continuación, se detalla los indicadores clave con la interpretación a cada uno.

Tabla 5

Indicadores financieros KINKU S.A.S.

Tipo indicador	Indicador	Fórmula	2023	2024	2025	Interpretación 2025
Indicadores de liquidez	Fondo de maniobra o Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	107,356	158,319	158,314	Después de pagar todas sus deudas de corto plazo la empresa tiene \$158,319 disponible para operar
	Razón corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	2.04	2.14	2.20	Capacidad para cumplir obligaciones a CP
	Prueba ácida	Activo corriente - Inventario / Pasivo corriente	0.79	1.02	1.00	Por cada \$1 de deuda corriente, la empresa tiene \$1 en activos líquidos (sin inventarios)
Indicadores de endeudamiento	Endeudamiento total	Pasivo total / Activo total	37.53%	48.13%	41.51%	El 41.51% de los activos se encuentran financiados con deuda, es decir, menos de la mitad.
	Endeudamiento a corto plazo	Pasivo corriente / Patrimonio neto	58.37%	72.75%	61.63%	Por cada \$1 de patrimonio, la empresa tiene \$0.6163 de deuda a largo plazo
	Endeudamiento a largo plazo	Pasivo no corriente / Patrimonio neto	0.02	0.20	0.09	Por cada \$1 de patrimonio, la empresa tiene \$0.09 de deuda a largo plazo
	Apalancamiento total o Leverage	Pasivo total / Patrimonio neto	0.60	0.93	0.71	Por cada \$1 de patrimonio la entidad tiene \$0.71 de deuda

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tipo indicador	Indicador	Fórmula	2023	2024	2025	Interpretación 2025
Indicadores de rentabilidad	Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta / (Ventas *100)	0.72%	0.72%	0.72%	Por cada \$1 vendido, la empresa gana \$0.0072 antes de gastos operativos y financieros
	Rentabilidad sobre las inversiones (ROI - ROA)	Utilidad neta / Activos	18.22%	12.57%	8.88%	La empresa genera \$0.0888 de utilidad por cada \$1 invertido en activos
	Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	Utilidad neta / Patrimonio	29.16%	24.22%	15.18%	Por cada \$1 invertido por los accionistas, la empresa genera \$0.15 de ganancia
	Rentabilidad sobre las ventas	Utilidad neta / (Ventas *100)	0.17%	0.13%	0.11%	Por cada \$1 vendido, la empresa gana \$0.0011 de utilidad neta.
	Rentabilidad por dividendo	Utilidad neta / Acciones en circulación	0.55	0.50	0.35	Por cada acción, la empresa genera \$0.35 de utilidad
Indicadores de gestión	Rotación de cartera	Ventas / Promedio de cuentas por cobrar	16.33	16.05	10.16	La empresa cobra 10 veces al año
	Días de rotación de cartera	360 días / Rotación de cartera	22.05	22.43	35.43	La entidad tarda 35 días en recuperar la cartera
	Rotación proveedores	Compras / Promedio de cuentas por pagar	9.69	9.79	9.55	La empresa paga 10 veces al año
	Días de rotación de proveedores	360 días / Rotación de proveedores	37.11	36.70	37.60	La entidad tarda 38 días en cancelar a los proveedores
	Rotación de inventarios	Costo de venta / Inventario promedio	0.67	0.68	0.52	El inventario rota 0.52 veces en el año
	Días de rotación de inventario	360 días / Rotación de inventarios	541.11	529.40	696.04	El inventario rota cada 697 días

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

Por lo anteriormente descrito podemos verificar que la empresa se financia las cuentas por cobrar con las cuentas por pagar, así también es importante que realice mayor rotación de inventario para mejorar la rentabilidad de la entidad.

CAPÍTULO 3:

VALORACIÓN KINKU S.A.S.

3.1 Conceptualización

3.1.1. ¿Qué es la valoración de empresas?

Según (Alonso Sebastián & Villa Aurelio, 2007) la valoración de empresas puede afirmarse que la empresa tiene distintos valores para los potenciales compradores frente al precio (valor que se acuerda en una negociación para la transacción) que es único. Hay que tener también en cuenta que a la hora de valorar una empresa es necesario diferenciar entre el valor de los recursos propios (equity value) y el valor total de la empresa (enterprise value o firm value).

3.1.2. Métodos de valoración de empresas

Según (García Eduardo, 2015) existen diversas maneras de calcular el valor de una empresa, y menciona los principales métodos de valoración:

Basados en el balance: Explican y valoran una compañía a través de una imagen estática de la misma, y consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. Esta perspectiva estática no permite incluir la posible evolución futura de la empresa, ni las expectativas de generar dinero en el futuro. Entre estos métodos cabe destacar el valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial o de reposición.

Dinámicos: En este grupo se incluyen los modelos basados en el descuento de flujos de caja, que tratan de determinar el valor de una empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según

el riesgo de dichos flujos. Dicho en otras palabras, reflejan el valor de la compañía en función de las expectativas futuras de generar resultados. Es considerado el método más apropiado para calcular el valor de una compañía.

Valoración mediante múltiplos: Este es uno de los métodos más utilizados para la valoración, basándose en la cuenta de resultados de la empresa. Lo que intenta es determinar el valor de la empresa a través de una estimación de su rentabilidad en el futuro.

Mixtos: Estos métodos están basados en el fondo de comercio o Goodwill. El fondo de comercio es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o del valor contable ajustado. Pretende representar el valor de los activos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance, pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector, como pueden ser la imagen de marca o el nivel de clientes. Se denominan mixtos porque por un lado realizan una valoración estática de los activos de la empresa, y por otro, tratan de calcular el valor que generará la empresa en el futuro.

3.2 Métodos estadísticos o patrimoniales de valoración de empresas

3.2.1. Basado en el balance

Para este tipo de valoración se consideró la información financiera presentada por KINKU S.A.S. al 31 de diciembre de 2025, determinando el detalle de activos pasivos y patrimonio.

Tabla 6*Estado de Situación Financiera KINKU S.A.S. 2025*

KINKU S.A.S.			
Estado de Situación Financiera - Valoración en base a fondos propios			
Al 31 de diciembre de 2025			
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE	
Caja y bancos	67,687	Obligaciones con instituciones financieras	18,704
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	28,959	Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	23,483
Inventarios	158,943	Beneficios empleados	15,536
Gastos pagados por anticipado	34,091	Impuestos por pagar	55,867
Impuestos por cobrar	649	Anticipos de clientes	18,426
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	290,330	TOTAL PASIVO CORRIENTE	132,016
ACTIVO NO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE	
Maquinaria, muebles y equipos	73,380	Obligaciones con instituciones financieras	19,840
Intangibles	2,514	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	19,992
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	75,894	TOTAL PASIVOS	152,008
		PATRIMONIO	
		Capital	93,554
		Resultados acumulados de años anteriores	88,152
		Resultado del ejercicio	32,510
		TOTAL PATRIMONIO	214,216
TOTAL ACTIVOS	366,224	TOTAL PASIVOS MÁS PATRIMONIO	366,224

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

KINKU S.A.S. al 31 de diciembre de 2025, mantiene activos por US\$366,224, pasivos por US\$152,008 dando como valor el patrimonio por US\$214,216. A continuación, se detalla la composición patrimonial.

Tabla 7

Composición patrimonial KINKU S.A.S. al 31 de diciembre de 2025

KINKU S.A.S. Composición patrimonial Al 31 de diciembre de 2025	
Capital	93,554
Resultados acumulados de años anteriores	88,152
Resultado del ejercicio	32,510
TOTAL PATRIMONIO	214,216

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

La valoración de cada acción incrementó el valor al 31 de diciembre de 2025 pasando de US\$1 a US\$2.29. A continuación análisis:

Tabla 8

Valoración por el método basado en el balance

KINKU S.A.S. Valoración por el método basado en el balance Al 31 de diciembre de 2025	
Activos	366,224
Pasivo	152,008
Patrimonio	214,216
Número de acciones	93,554
Valor de cada acción	1.00
Valor nominal de cada acción	2.29

Nota: Elaboración propia basada en los estados financieros de KINKU S.A.S.

3.2.2. Valor contable ajustado

A fin de determinar el valor real de mercado se ajustan las cuentas de activo y pasivo con el fin de determinar la situación patrimonial ajustada de KINKU S.A.S.

Para la valoración del valor contable ajustado se analizaron los aspectos que requieren ajustes y consideramos lo siguiente:

Ajuste en la cuenta de inventarios debido al deterioro de los mismos por la falta de rotación por US\$8,269

Ajuste en maquinaria, muebles y equipos: por desgaste físico de activos y obsolescencia por US\$5,036

Para las cuentas del pasivo no se ha considerado efectuar ajustes debido a que la entidad considera que puede cumplir con sus obligaciones.

A continuación, se detalla el estado financiero ajustado

Tabla 9*Estado de Situación Financiera ajustado*

KINKU S.A.S. Estado de Situación Financiera Ajustado Al 31 de diciembre de 2025				
	Valoración en base a fondos propios	Ajustes	Comentarios	Valoración en base al valor contable ajustado
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y bancos	67,687			67,687
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	28,959			28,959
Inventarios	158,943	-8,269	Se ajustó la provisión por deterioro y rotación	150,674
Gastos pagados por anticipado	34,091			34,091
Impuestos por cobrar	649			649
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	290,330	-8,269		282,061
ACTIVO NO CORRIENTE				
Maquinaria, muebles y equipos	73,380	-5,036	Ciertos activos tienen desgaste físico y, se encuentran obsoletos	68,344
Intangibles	2,514			2,514
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	75,894	-5,036		70,858
TOTAL ACTIVOS	366,224	-13,305		352,919
PASIVO CORRIENTE				
Obligaciones con instituciones financieras	18,704			18,704
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	23,483			23,483
Beneficios empleados	15,536			15,536
Impuestos por pagar	55,867			55,867
Anticipos de clientes	18,426			18,426
TOTAL PASIVO CORRIENTE	132,016	-		132,016
PASIVO NO CORRIENTE				
Obligaciones con instituciones financieras	19,840			19,840
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	151			151
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	19,992	-		19,992
TOTAL PASIVOS	152,008	-		152,008
PATRIMONIO				
Capital	93,554			93,554
Resultados acumulados de años anteriores	88,152			88,152
Resultado del ejercicio	32,510	-13,305	Efecto neto	19,204
TOTAL PATRIMONIO	214,216	-13,305		200,911
TOTAL PASIVOS MÁS PATRIMONIO	366,224	-13,305		352,919

Nota: Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tabla 10*Estado de Situación Financiera ajustado***KINKU S.A.S.**
Valoración por el método del valor contable ajustado
Al 31 de diciembre de 2025

Activos	352,919
Pasivo	152,008
Patrimonio	200,911
Número de acciones	93,554
Valor de cada acción	1.00
Valor nominal de cada acción	2.15

Nota: Elaboración propia

La valoración de cada acción en relación al método de valoración del balance disminuyó en US\$0.14.

3.2.3. Valoración por liquidación

Para determinar la valoración por liquidación se evalúan los activos y pasivos para el cierre de la operación de la entidad.

Se ha analizado para esta valoración lo siguiente:

Se ajusta el inventario considerando descuentos en material prima del 15% y, en producto terminado del 25% para poder vender este inventario al por mayor y de forma rápida.

Para vender la maquinaria, muebles y equipos se determinó el valor actual en el mercado y, se ajustó al costo de los bienes al 31 de diciembre de 2025 que genera un ajuste por US\$22,201.

Se determinan los honorarios legales y, costos que contribuyen para el cierre de la empresa ante organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, Municipio de Quito, Superintendencia de Compañías. El valor que se estima es por US\$34,387.

Se calcula el valor de liquidación para 12 trabajadores de la entidad considerando el despido intempestivo, desahucio, décimo tercero por pagar y décimo cuarto. Este análisis totaliza US\$30,104.

Tabla 11*Estado de situación financiera por el método de liquidación*
Estado de Situación Financiera - Valoración por liquidación
Al 31 de diciembre de 2025

	Valoración en base a fondos propios	Ajustes	Comentarios	Valoración en base al valor de liquidación
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y bancos	67,687			67,687
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	28,959			28,959
Inventarios	158,943	-30,012	Para vender el inventario se estima perder en materia prima el 15% y, en producto terminado el 25%	128,932
Gastos pagados por anticipado	34,091			34,091
Impuestos por cobrar	649			649
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	290,330	-30,012		260,318
ACTIVO NO CORRIENTE				
Maquinaria, muebles y equipos	73,380	-22,201	Para generar la venta rápida los activos disminuyen su costo	51,179
Intangibles	2,514			2,514
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	75,894	-22,201		53,693
TOTAL ACTIVOS	366,224	-52,212		314,012
PASIVO CORRIENTE				
Obligaciones con instituciones financieras	18,704			18,704
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	23,483	34,387	Honorarios legales para liquidar entidad y, cierre en SRI, Superintendencia de Compañías, Municipio	57,871
Beneficios empleados	15,536	30,104	Se liquida al personal existente	45,640
Impuestos por pagar	55,867			55,867
Anticipos de clientes	18,426			18,426
TOTAL PASIVO CORRIENTE	132,016	64,492		196,508
PASIVO NO CORRIENTE				
Obligaciones con instituciones financieras	19,840			19,840
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	151			151
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	19,992	-		19,992
TOTAL PASIVOS	152,008	64,492		216,500
PATRIMONIO				
Capital	93,554			93,554
Resultados acumulados de años anteriores	88,152			88,152
Resultado del ejercicio	32,510	-116,704	Efecto neto	-84,194
TOTAL PATRIMONIO	214,216	-116,704		97,512

Nota: Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tabla 12*Valoración por el método de liquidación*

KINKU S.A.S.	
Valoración por el método de liquidación	
Al 31 de diciembre de 2025	
Activos	314,012
Pasivo	216,500
Patrimonio	97,512
Número de acciones	93,554
Valor de cada acción	1.00
Valor nominal de cada acción	1.04

Nota: Elaboración propia

La valoración de cada acción en relación al método de valoración del balance disminuyó en US\$1.25.

3.2.4. Valoración por reposición

Para determinar el valor de reposición se consideró las siguientes variables:

- Número años en el mercado: La empresa posee 20 años en el mercado y, cuenta con 28 clientes recurrentes que se encuentran distribuidos en diferentes provincias del país y, en el exterior.
- Gastos de gestión de venta: fueron determinados en función del servicio al cliente, promoción y publicidad y servicio de apoyo por US\$4,745

Realizando la revisión de las variables anteriormente descritas se tiene una inversión por captación de clientes por US\$2'657,357.

Definimos también una inversión operacional que se genera por el honorario anual del contador, capacitaciones y cursos y gastos por servicios generando un valor anual de

US\$9,278 y, proyectado por los 20 años de trayectoria la inversión operacional totaliza US\$185,560.

Adicional consideramos la inversión del activo fijo que es el valor de mercado de la maquinaria que totaliza US\$51,785.

El valor de reposición totaliza por US\$2'894,702

Tabla 13

Determinación del valor por reposición

Tiempo de la empresa en años	20	
Número de clientes recurrentes	28	
Gestión de ventas	4,745	
Inversión en captación clientes	2,657,357	
Gastos generales y de administración - Alquiler	9,278	
Inversión operacional	185,560	
Valor de mercado del activo fijo	51,785	
Total valor de reposición	2,894,702	Goodwill

Nota: Elaboración propia

Tabla 14

Valoración por el método de reposición

KINKU S.A.S.		
Valoración por el método de reposición		
Al 31 de diciembre de 2025		
Activos	2,894,702	
Pasivo	216,500	
Patrimonio	2,678,202	
Número de acciones	93,554	
Valor de cada acción	1.00	
Valor nominal de cada acción	28.63	

Nota: Elaboración propia

Se consideró para el método de reposición el monto del pasivo de acuerdo al método de liquidación debido a que es el mejor estimado. Adicionalmente verificamos que por este método el valor de la acción en relación al método del balance aumenta en US\$26.34.

3.3 Métodos de valoración en base a dividendos

Según el método de valoración en base a dividendos el valor de la empresa se define por los dividendos que la entidad cancela a los accionistas.

3.3.1. Método CAMP (Capital Asset Pricing Model)

Esta metodología nos exige de una Beta desapalancada (β_u) para lo cual debemos buscar empresas con similares características en el mercado. KINKU S.A.S. es una empresa textil que busca fortalecer la identidad Kichwa Puruhá a través de la moda.

La fórmula de la beta desapalancada es la siguiente:

$$\beta_u = \beta_E * \frac{V_e}{V_e + V_d * (1 - t)}$$

De donde:

β_E: Beta apalancada (Ver explicación posterior)	0.73
V_e: Valor del equity (Fondos propios)	214,216
V_d: Valor de la deuda (Préstamo vigente)	38,544
t: Tasa impositiva	25%
R_f: Tasa sin riesgo (Ver explicación posterior)	4.27%

t : Tipo general impuesto a la renta sociedades corresponde a la tasa impositiva que para el Ecuador y, para KINKU S.A.S. es del 25%.

β: Beta: Según (Guillamón, 2026) es una medida de la volatilidad o riesgo sistemático de un valor o cartera en comparación con el mercado en su conjunto (normalmente el S&P 500). Beta se utiliza en el modelo de valoración de activos de capital (CAPM), que describe la relación entre el riesgo sistemático y la rentabilidad esperada de los activos (normalmente acciones). El CAPM se utiliza ampliamente como método para fijar el precio de los valores de riesgo y para generar estimaciones de la rentabilidad esperada de los activos, teniendo en cuenta tanto el riesgo de dichos activos como el coste del capital.

Determinación beta apalancada

Para determinar la beta apalancada revisamos las tablas publicadas por Damodaran en la sección de betas por industria y consideramos la sección de mercados emergentes que corresponde a **0.73**.

Tabla 15

Beta apalancada

<i>Industry Name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Average Unlevered Beta</i>	<i>Average Levered Beta</i>
Advertising	184	1.28	1.44
Aerospace/Defense	151	1.26	1.28
Air Transport	79	0.59	0.87
Apparel	993	0.67	0.73

Nota: Beta, levered beta, Damodaran A.

Determinación de la tasa sin riesgo

Rf: Es la tasa sin riesgo que determinamos en función a los bonos corporativos de alta calidad en Estados Unidos considerando la normativa NIC 19 “La moneda y el plazo de los bonos empresariales o gubernamentales serán congruentes con la moneda y el plazo estimado de pago”.

Para la valoración consideramos el tiempo de la deuda financiera que tiene la entidad que es a 5 años con una tasa de 4.27. Considerando lo siguiente:

Tabla 16

Tasa de interés de bonos corporativos de alta calidad en Estados Unidos

Duración de plan años	Tasa de descuento	Duración de plan años	Tasa de descuento	Duración de plan años	Tasa de descuento	Duración de plan años	Tasa de descuento
0.5 años	3.98	7.0 años	4.55	13.5 años	5.30	20.0 años	5.67
1.0 años	3.98	7.5 años	4.62	14.0 años	5.34	20.5 años	5.69
1.5 años	3.98	8.0 años	4.69	14.5 años	5.37	21.0 años	5.71
2.0 años	3.99	8.5 años	4.76	15.0 años	5.41	21.5 años	5.73
2.5 años	4.02	9.0 años	4.82	15.5 años	5.44	22.0 años	5.74
3.0 años	4.05	9.5 años	4.89	16.0 años	5.47	22.5 años	5.76
3.5 años	4.10	10.0 años	4.95	16.5 años	5.50	23.0 años	5.77
4.0 años	4.15	10.5 años	5.00	17.0 años	5.53	23.5 años	5.78
4.5 años	4.21	11.0 años	5.06	17.5 años	5.56	24.0 años	5.79
5.0 años	4.27	11.5 años	5.11	18.0 años	5.58	24.5 años	5.81
5.5 años	4.34	12.0 años	5.16	18.5 años	5.61	25.0 años	5.82
6.0 años	4.41	12.5 años	5.21	19.0 años	5.63		
6.5 años	4.48	13.0 años	5.25	19.5 años	5.65		

Nota: Tomado de informe de Actuaría Consultores Cía. Ltda.

Por lo detallado anteriormente la beta desapalancada β_u es:

$$\beta_u = \beta_E * \frac{V_e}{V_e + V_d * (1 - t)}$$

$$\beta_u = 0.73 * \frac{214,216}{214,216 + 38,544 * (1 - 0.25)}$$

$$\beta_u = 0.6453$$

Posteriormente debemos obtener la beta apalancada y, aplicaremos la siguiente fórmula:

$$\beta_E = \beta_u \left[1 + \frac{V_d * (1 - t)}{V_e} \right]$$

$$\beta_E = 0.6453 \left[1 + \frac{38,544 * (1 - 0.25)}{214,216} \right]$$

$$\beta_E = 0.7324$$

Continuamos con la determinación **E(R_m)** que es la **rentabilidad esperada del mercado** y, para poder estimar la misma normalmente se consultan informes mensuales de la Bolsa donde opera la entidad a valorar para ver cuál había sido la rentabilidad de sus principales índices eligiendo el que mejor represente al sector, sin embargo, en Ecuador la Bolsa de Valores no es muy amplia por el sector al que estamos realizando la valoración “sector textil” por lo que consideramos utilizar el promedio de la TEA ponderada en las Obligaciones, así:

Tabla 17

Promedio TEA ponderada en obligaciones

TITULO	dic-25	
	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA PROMEDIO PONDERADA (%)
OBLIGACIONES	176,149,760	8.17

Nota: Página web de la Bolsa de Valores de Quito

En base a lo detallado posteriormente el cálculo de la rentabilidad exigida para una inversión en KINKU sería de = 7.1264% de acuerdo con la siguiente formula:

$$K_e = R_f + \beta * (E(R_m) - R_f)$$

$$K_e = 4.27\% + 0.7324 * (8.17\% - 4.27\%)$$

$$K_e = 7.1264$$

Esta sería la rentabilidad de exigiría un inversor asumiendo que el nivel de riesgo, una vez ajustado por el grado de apalancamiento, sería similar al de una empresa con un modelo de negocio similar.

3.3.2. Método NODERFELASE

Es una herramienta de valoración moderna y técnicamente rigurosa en cual se determina a detalle las variables económicas que pueden afectar el flujo económico de la empresa, una vez determinadas procedemos a ponderar de acuerdo con el impacto que puede generar en la entidad KINKU. A continuación, se analizan las siguientes variables:

Tabla 18

Evaluación método NODERFELASE

%	Sigla	Detalle	Riesgo					Riesgo Ponderado	Explicación ponderación
			Bajo 1	Normal 2	Notable 3	Alto 4	Muy Alto 5		
25%	N	Negocio, sector, producto				4		1.00	Sector textil tiene competidores importantes
10%	O	Apalancamiento operativo				4		0.40	Dependiente de accionistas o entidades financieras
10%	D	Directivos		2				0.20	No son en mayor cantidad y, llegan a acuerdos
5%	E	Exposición a otros riesgos				4		0.20	Se expone a incremento de valores en materia prima, guerras, etc
15%	R	Riesgo país				4		0.60	Mercado cambiante
5%	F	Flujos. Estabilidad				4		0.20	Sector versátil
15%	E	Endeudamiento			3			0.45	Puedan apalancar cierto nivel de operaciones
5%	L	Liquidez de la inversión			3			0.15	La liquidez es intermedia
5%	A	Acceso a Fondos			3			0.15	Se mantiene buena relación con bancos e historial de crédito
2%	S	Socios		2				0.04	No son en mayor cantidad y, llegan a acuerdos
3%	E	Estrategia				4		0.12	Barreras de exportación
100%		Total						3.51	
Beta de los recursos propios			3.51	*	0.5 =		1.76		

Nota: Elaboración propia en base a información de la empresa KINKU S.A.S. y a la tabla de Fernández P.

Por lo detallado anteriormente la rentabilidad exigida por el accionista es de 11.13%, así:

$$K_e = R_f + \beta_u * (E(R_m) - R_f)$$

$$K_e = 4.27 + 1.76 * (8.17\% - 4.27\%)$$

$$K_e = 11.1340\%$$

Esta sería la rentabilidad de exigiría un inversor asumiendo que el nivel de riesgo, una vez ajustado por el grado de apalancamiento, sería similar al de una empresa con un modelo de negocio similar.

De la revisión anterior por el método CAMP la rentabilidad exigida por el inversor es de 7.1264% y, según el método NODERFELASE la rentabilidad exigida es del 11.1340% generándose esta variación en tasas por el valor de beta puesto que el método NODERFELASE evalúa los riesgos a más detalle de la empresa y, esto en la empresa KINKU hace que la tasa que exigen los inversores sea mayor.

La empresa KINKU a diciembre de 2026 espera cancelar dividendos por US\$53,152 y, quedaría pendiente de cancelar dividendos por US\$67,510.

Tabla 19

Distribución dividendos

Detalle	Monto al 31.dic.2025	% Participación	A distribuir	Pendiente pago
Capital	93,554	44%		
Resultados acumulados de años anteriores	88,152	41%	53,152	35,000
Resultado del ejercicio	32,510	15%		32,510
TOTAL PATRIMONIO	214,216	100%	53,152	67,510

Nota: Elaboración propia

A continuación, calculamos la valoración en base a dividendos sería la resultante de dividir el importe anual de dividendos que se pudiera o se hubiera pagado entre la rentabilidad exigida por el inversor (K_e):

Tabla 20

Valoración por el método de dividendos

Inversor	Fórmula	Monto valoración
K_e por CAPM	53,152 / 7.1264%	745,856
K_e por NODERFELASE	53.152 / 11.1340%	477,388

Nota: Elaboración propia

3.4 Métodos de flujos de caja descontados – DCF: Discount Cash Flow

El método de flujo de caja descontado analiza y estima los resultados futuros de una empresa para determinar el precio de las acciones en el presente a partir de la actualización de dichos flujos descontándolos a una tasa media ponderada de los recursos utilizados.

Para valorar nuestra empresa KINKU por descuentos de flujos de caja, evaluaremos la tasa de descuento apropiada cada flujo. Los flujos más comunes y la tasa de descuento adecuada está reflejados en la siguiente tabla:

Tipo de caja	(flujo de caja)	Tasa de descuento	Valor obtenido
ECF	(Equity Cash Flow)	K_e	Rentabilidad exigida por los accionistas
FCF	(Free Cash Flow)	WACC	Rentabilidad exigida Enterprise deuda y Acciones

Para realizar el análisis de valoración y calcular los flujos de caja, primero determinamos el punto de partida que es la información financiera del año 2025 y, resumiríamos el Estado de

Situación Financiera y, Estado de Resultados Integrales para posterior proyección en conjunto con el flujo de caja. A continuación, análisis:

Tabla 21*Proyección del Estado de Situación Financiera*

Variaciones en el Estado de Situación Financiera													
En US\$	dic-23	dic-24	Históricos Variación	dic-25	Variación	dic-26	Variación	Proyección dic-27	Variación	dic-28	Variación	dic-29	Variación
Caja y bancos	41,301	54,987	13,686	67,687	12,700	73,210	5,523	82,096	8,886	98,086	15,989	120,810	22,725
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	18,742	21,587	2,846	28,959	7,372	28,045	(914)	27,672	(373)	29,987	2,315	30,430	443
Inventarios	128,661	156,096	27,434	158,943	2,848	144,668	(14,276)	145,251	583	152,005	6,754	151,540	(465)
Gastos pagados por anticipado	22,164	65,121	42,957	34,091	(31,029)	33,656	(435)	35,766	2,110	43,155	7,388	44,214	1,060
Impuestos por cobrar	-	-	-	649	649	743	93	845	103	953	107	1,051	98
Maquinaria y equipo	62,553	73,053	10,500	89,053	16,000	89,053	-	89,053	-	91,553	2,500	91,553	-
Muebles y equipos oficina	29,713	30,098	385	30,098	-	30,098	-	34,598	4,500	34,598	-	36,598	2,000
(-) Depreciación acumulada	(22,634)	(34,302)	(11,667)	(45,772)	(11,470)	(56,623)	(10,851)	(68,727)	(12,104)	(81,414)	(12,687)	(94,066)	(12,652)
Intangible	8,380	8,380	-	8,380	-	8,380	-	8,380	-	8,380	-	8,380	-
(-) Amortización acumulada	(5,028)	(5,447)	(419)	(5,866)	(419)	(6,285)	(419)	(6,704)	(419)	(7,123)	(419)	(7,542)	(419)
Obligaciones bancarias	-	27,964	27,964	18,704	(9,260)	10,325	(8,379)	3,089	(7,236)	3,643	554	2,784	(859)
Proveedores	15,636	17,011	1,375	23,483	6,472	21,398	(2,085)	19,589	(1,809)	13,404	(6,185)	15,538	2,134
Beneficios empleados	17,359	18,057	698	15,536	(2,521)	16,313	777	16,884	571	17,863	979	18,792	929
Impuestos por pagar	45,757	56,849	11,092	55,867	(982)	63,889	8,022	72,738	8,849	81,975	9,238	90,419	8,443
Anticipos de clientes	24,759	19,589	(5,170)	18,426	(1,163)	27,461	9,034	26,081	(1,380)	20,151	(5,930)	12,002	(8,149)
Obligaciones bancarias LP	-	36,060	36,060	19,840	(16,219)	9,515	(10,325)	6,426	(3,089)	2,784	(3,643)	-	(2,784)
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar LP	3,015	2,336	(679)	151	(2,185)	6,659	6,507	1,550	(5,108)	2,487	937	3,279	792
Capital	93,554	93,554	-	93,554	-	93,554	-	93,554	-	93,554	-	93,554	-
Resultados acumulados años anteriores	32,059	51,712	19,654	88,152	36,440	67,510	(20,643)	63,322	(4,187)	79,999	16,676	89,319	9,321
Resultado del Ejercicio	51,712	46,440	(5,273)	32,510	(13,930)	28,322	(4,187)	44,999	16,676	54,319	9,321	57,282	2,962
Check	283,852	369,573	85,722	366,224	(3,349)	344,946	(21,278)	348,232	3,286	370,179	21,947	382,969	12,790
	283,852	369,573	85,722	366,224	(3,349)	344,946	(21,278)	348,232	3,286	370,179	21,947	382,969	12,790
	-0	-0	-0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	-0	-0

Nota: Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Cómo podemos observar la entidad mantiene cobros en efectivo y, se proyecta que las existencias del inventario vayan disminuyendo con el tiempo, debido a que KINKU realiza colecciones de diferentes accesorios y ropa. La entidad no prevé comprar activo fijo de forma importante debido a que el mismo se encuentra en buen estado.

La entidad realiza pago constante de proveedores y, se prevé seguir cancelando con la misma normalidad.

También KINKU ha planificado continuar cancelando los préstamos vigentes que tienen tasa de endeudamiento promedio del 8.05% y, mantener el dinero en bancos por cualquier eventualidad.

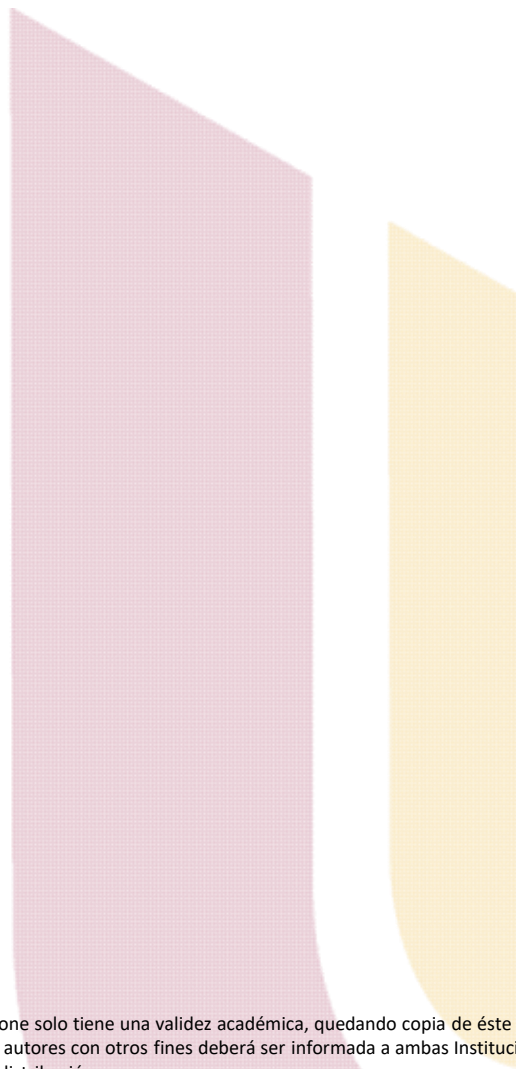


Tabla 22

Estado de Resultados Integrales Proyectado

Estado de Resultados Integrales	Históricos						Proyección						
En US\$	dic-23	Variación	dic-24	Variación	dic-25	Variación	dic-26	Variación	dic-27	Variación	dic-28	Variación	dic-29
Ventas Netas	306,000	40,512	346,512	-52,229	294,283	42,259	336,542	42,259	383,153	46,611	431,814	48,660	476,290
Compras	(59,904)	-2,751	(62,655)	-9,063	(71,718)	-10,299	(82,016)	(10,299)	(93,376)	(11,359)	(105,234)	(11,859)	(116,073)
Amortización	(4,797)	-1,933	(6,730)	-175	(6,905)	-1,025	(7,930)	(1,025)	(8,505)	(575)	(8,589)	(83)	(8,220)
Variación de existencias	(20,896)	-6,538	(27,434)	24,586	(2,848)	-11,428	(14,276)	(11,428)	583	14,859	6,754	6,171	(465)
Utilidad Bruta en Ventas	220,403	29,290	249,693	-36,880	212,812	19,508	232,320	19,508	281,855	49,535	324,745	42,889	351,533
Gastos Generales de Administración	(59,053)	-13,972	(73,025)	15,810	(57,215)	-10,767	(67,981)	(10,767)	(75,864)	(7,883)	(84,204)	(8,339)	(90,019)
Amortización	(4,823)	-533	(5,356)	372	(4,984)	2,062	(2,921)	2,062	(3,599)	(677)	(4,099)	(500)	(4,432)
Otros ingresos	8,675	-3,429	5,246	-3,255	1,991	286	2,277	286	2,592	315	2,922	329	3,223
Gastos de Venta	(82,843)	-14,951	(97,793)	5,199	(92,595)	-25,195	(117,790)	(25,195)	(137,935)	(20,145)	(159,771)	(21,836)	(177,180)
Utilidad (Pérdida) Operacional	82,359	-3,594	78,765	-18,754	60,011	-14,106	45,905	(14,106)	67,050	21,145	79,593	12,543	83,124
Gastos financieros	(1,058)	-4,740	(5,798)	-2,753	(8,551)	4,209	(4,342)	4,209	(2,162)	2,180	(1,352)	810	(798)
Utilidad (Pérdida) antes de PT e IR	81,300	-8,334	72,967	-21,507	51,459	-9,897	41,563	(9,897)	64,888	23,325	78,241	13,353	82,326
Participación de trabajadores	(12,195)	1,250	(10,945)	3,226	(7,719)	4,690	(3,029)	4,690	(3,832)	(803)	(4,836)	(1,005)	(5,334)
Utilidad (Pérdida) antes de IR	69,105	-7,084	62,022	-18,281	43,741	-5,207	38,534	(5,207)	61,056	22,523	73,405	12,348	76,992
Impuesto a la renta	(17,393)	1,811	(15,582)	4,351	(11,231)	1,019	(10,211)	1,019	(16,058)	(5,846)	(19,085)	(3,027)	(19,710)
Utilidad (Pérdida) Neta	51,712	-5,273	46,440	-13,930	32,510	-4,187	28,322	(4,187)	44,999	16,676	54,319	9,321	57,282
EBITDA	79,784	122	79,906	-15,725	64,181	-10,454	53,727	-10,454	75,322	21,595	87,444	12,122	90,442
Margen EBITDA	26.07%		23.06%		21.81%		15.96%		19.66%		20.25%		18.99%

Nota: Elaboración propia

Cómo KINKU esperamos un crecimiento en ventas en el transcurso de los años, debido a que nuestras colecciones se reinventan y, estamos a la vanguardia de la moda.

En ciertos gastos de ventas y administrativos se proyecta ir generando ahorros y gastos en ciertas áreas, considerando cómo va evolucionando la empresa.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Los gastos financieros principalmente fueron proyectados en función a las tablas de préstamos que la entidad tiene actualmente deuda y, se proyectó la participación y utilidad en función a los requerimientos de ley.

También se realizó el resumen del EBITDA que muestra la capacidad de la empresa para generar ganancias solo con la operación, por lo que consideramos que a través el tiempo nos mantenemos en una media de los US\$74,223.

A continuación, se presenta el análisis vertical sobre las ventas y, las hipótesis empleadas para la realización de las proyecciones.

Tabla 23

Análisis vertical sobre las ventas

	Análisis vertical s / ventas					
	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
Ventas Netas (variación)	13.2%	-15.1%	14.4%	13.9%	12.7%	10.3%
Compras	-18.1%	-24.4%	-24.4%	-24.4%	-24.4%	-24.4%
Amortización	-1.9%	-2.3%	-2.4%	-2.2%	-2.0%	-1.7%
Variación de existencias	-7.9%	-1.0%	-4.2%	0.2%	1.6%	-0.1%
Utilidad Bruta en Ventas	72.1%	72.3%	69.0%	73.6%	75.2%	73.8%
Gastos Generales y de Administración	-21.1%	-19.4%	-20.2%	-19.8%	-19.5%	-18.9%
Amortización	-1.5%	-1.7%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
Otros ingresos	1.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Gastos de Venta	-28.2%	-31.5%	-35.0%	-36.0%	-37.0%	-37.2%
Utilidad (Pérdida) Operacional	22.7%	20.4%	13.6%	17.5%	18.4%	17.5%
Gastos financieros	-1.7%	-2.9%	-1.3%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
Utilidad (Pérdida) antes de PT e IR	21.1%	17.5%	12.3%	16.9%	18.1%	17.3%
Participación de trabajadores	-3.2%	-2.6%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	-1.1%
Utilidad (Pérdida) antes de IR	17.9%	14.9%	11.4%	15.9%	17.0%	16.2%
Impuesto a la renta	-4.5%	-3.8%	-3.0%	-4.2%	-4.4%	-4.1%
Utilidad (Pérdida) Neta	13.4%	11.0%	8.4%	11.7%	12.6%	12.0%
EBITDA	23.1%	21.8%	16.0%	19.7%	20.3%	19.0%

Nota: Elaboración propia

Cómo se observa el EBITDA en relación a las ventas en promedio es del 19.33%, también desde el 2025 comenzamos a gestionar de mejor forma inventarios, gastos de ventas y gastos administrativos considerando lo que realmente se requiere.

Tabla 24*Hipótesis y ratios*

Hipótesis / Ratios	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
PMC - Período Medio de Cobro	22	22	35	30	26	25	23
PMP - Período Medio de Pago	94	98	118	80	76	49	48
PMA - Período Medio de Aprovisionamiento	573	624	767	230	150	90	90
Capex Activo Fijo	18,300	-1,201	4,111	-	4,500	2,500	2,000
Análisis vertical							
Crecimiento de las ventas	8%	13.2%	-15.1%	14.4%	13.9%	12.7%	10.3%
Margen Bruto o Utilidad Bruta sobre ventas objetivo	72.0%	72.1%	72.3%	69.0%	73.6%	75.2%	73.8%
EBITDA	26.1%	23.1%	21.8%	16.0%	19.7%	20.3%	19.0%
Gastos Generales y de Administración	-19.3%	-21.1%	-19.4%	-20.2%	-19.8%	-19.5%	-18.9%
Amortización sobre ventas	-1.6%	-1.5%	-1.7%	-3.2%	-3.2%	-2.9%	-2.7%
Gastos de Venta	-27.1%	-28.2%	-31.5%	-35.0%	-36.0%	-37.0%	-37.2%
Gastos financieros	-0.3%	-1.7%	-2.9%	-1.3%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
Participación de trabajadores	-4.0%	-3.2%	-2.6%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	-1.1%
Impuesto a la renta	-5.7%	-4.5%	-3.8%	-3.0%	-4.2%	-4.4%	-4.1%
Tipo impositivo	25.2%	25.1%	25.7%	26.5%	26.3%	26%	25.6%
Activo fijo medio Bruto	92,267	97,709	111,152	119,152	121,402	124,902	127,152
% amortización sobre activo fijo medio bruto	-10.4%	-12.4%	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.7%
% amortización costo	-5.20%	-6.89%	-6.21%	-6.66%	-6.7%	-6.7%	-6.7%
% amortización gasto	-5.23%	-5.48%	-4.48%	-4.48%	-4.5%	-4.5%	-4.5%
Dividendos para pago	-	-32,059	-10,000	-53,152	-20,000	-28,332	-44,999
Total gastos para caja mínima	(219,876)	(255,572)	(242,781)	(286,010)	(325,272)	(368,085)	(402,057)
Días de caja mínima	67.6	77.5	100.4	18.0	15.0	13.0	12.0
Deuda media	-	36,060	27,950	14,678	7,971	4,605	1,392
% Gastos financieros sobre deuda media	0.0%	-16.1%	-30.6%	-30.6%	-30.6%	-30.6%	-30.6%
ROI	18.22%	14.21%	8.84%	7.96%	12.98%	15.12%	15.21%

Nota: Elaboración propia

Tabla 25

Estado de flujos de efectivo

Estado de Flujos de Efectivo						
En US\$	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
Flujos de Efectivo en Actividades Operativas:						
Utilidad / (Pérdida) del ejercicio	46,440	32,510	28,322	44,999	54,319	57,282
Depreciación	12,086	11,889	11,270	12,523	13,106	13,071
Efectivo proveniente de act. operativas antes de capital de trabajo	58,526	44,399	39,592	57,522	67,426	70,352
(Aumento) / Disminución en cuentas por cobrar	(2,846)	(7,372)	914	373	(2,315)	(443)
(Aumento) / Disminución en inventarios	(27,434)	(2,848)	14,276	(583)	(6,754)	465
(Aumento) / Disminución en gastos pagados por anticipado	(42,957)	31,029	435	(2,110)	(7,388)	(1,060)
(Aumento) / Disminución en impuestos por cobrar	-	(649)	(93)	(103)	(107)	(98)
Aumento / (Disminución) en proveedores	1,375	6,472	(2,085)	(1,809)	(6,185)	2,134
Aumento / (Disminución) en Beneficios empleados	698	(2,521)	777	571	979	929
Aumento / (Disminución) en Impuestos por pagar	11,092	(982)	8,022	8,849	9,238	8,443
Aumento / (Disminución) en Anticipos de clientes	(5,170)	(1,163)	9,034	(1,380)	(5,930)	(8,149)
Aumento / (Disminución) en Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar LP	(679)	(2,185)	6,507	(5,108)	937	792
Efectivo Neto Proveniente de Actividades Operativas	(7,395)	64,180	77,380	56,221	49,900	73,366
Flujos de Efectivo en Actividades de Financiamiento:						
Aumento / (Disminución) en obligaciones bancarias	64,024	(25,480)	(18,704)	(10,325)	(3,089)	(3,643)
Dividendos pagados	(32,059)	(10,000)	(53,152)	(32,510)	(28,322)	(44,999)
Efectivo Neto Usado en Actividades de Financiamiento	31,966	(35,480)	(71,857)	(42,835)	(31,411)	(48,641)
Flujos de Efectivo en Actividades de Inversión:						
(Aumento) / Disminución en propiedad, planta y equipo	(10,885)	(16,000)	-	(4,500)	(2,500)	(2,000)
(Aumento) / Disminución en Inversiones en acciones	-	-	-	-	-	-
Efectivo Neto Usado en Actividades de Inversión	(10,885)	(16,000)	-	(4,500)	(2,500)	(2,000)
Aumento neto en efectivo y sus equivalentes	13,686	12,700	5,523	8,886	15,989	22,725
Efectivo y equivalentes al inicio del año	41,301	54,987	67,687	73,210	82,096	98,086
Efectivo y equivalentes al final del año	54,987	67,687	73,210	82,096	98,086	120,810
Check	54,987	67,687	73,210	82,096	98,086	120,810
	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(0)

Nota: Elaboración propia

Tabla 26*Cálculo de cash Flow*

En US\$

Cálculo de los Cash flows	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	67,820	52,292	42,876	63,218	74,757	77,790
- Impuesto sobre BAIT	(15,582)	(11,231)	(10,211)	(16,058)	(19,085)	(19,710)
Beneficio Neto Sin Deuda	52,238	41,061	32,664	47,160	55,672	58,080
+Amortización	11,667	11,470	10,851	12,104	12,687	12,652
-Incremento Activos Fijos	(10,885)	(16,000)	-	(4,500)	(2,500)	(2,000)
-Incremento NOF	(65,921)	19,782	37,787	(1,301)	(17,526)	3,013
FCF (Free Cash Flow)	(12,900)	56,313	81,303	53,463	48,333	71,745
-Intereses*(1-i)	(19,840)	(6,679)	(4,342)	(2,162)	(1,352)	(798)
+ Incremento Deuda	46,426	(36,933)	(71,438)	(42,416)	(30,992)	(48,222)
ECF (Equity Cash Flow)	13,686	12,700	5,523	8,886	15,989	22,725
Check	13,686 -0	12,700 0	5,523 -0	8,886 -	15,989 0	22,725 -

Nota: Elaboración propia

Cálculo del Equity Value

Para realizar el cálculo del equity value consideramos los valores del Equity Cash Flow (ECF) que se determinó en la tabla 26 considerando la revisión desde diciembre 2025.

ECF Equity Cash Flow por año	ECF1	ECF2	ECF3	ECF4	ECF5
ECFn	12,700	5,523	8,886	15,989	22,725

El descuento de las proyecciones del equity cash flow (ECF) se realiza mediante la siguiente fórmula de descuento de flujos:

$$EQV = ECF1/(1 + Ke) + ECF2/((1 + Ke)^2) + ECF3/((1 + Ke)^3) + \dots + ECFn/((1 + Ke)^n) + \dots$$

$$EQV = \frac{ECF1}{(1 + ke)} + \frac{ECF2}{(1 + ke)^2} + \frac{ECF3}{(1 + ke)^3} + \frac{ECF4}{(1 + ke)^4} + \frac{ECF5}{(1 + ke)^5}$$

$$EQV = \frac{12,700}{(1 + 7.13)} + \frac{5,523}{(1 + 7.13)^2} + \frac{8,886}{(1 + 7.13)^3} + \frac{15,989}{(1 + 7.13)^4} + \frac{22,725}{(1 + 7.13)^5}$$

$$EQV = 11,856 + 4,813 + 7,228 + 12,141 + 16,107$$

$$EQV = 52, 144$$

Posteriormente realizamos el cálculo del valor residual o terminal

$$VR_n = \frac{ECF_n(1 + g)}{(K_e - g)}$$

Dónde:

(g) tasa de crecimiento constante de los flujos de caja

n es el último ECF calculado

Ke: Costo del equity que calculamos en anterior valoración por 7.13% (Método CAMP)

Es necesario determinar (g) y, podemos obtener tres tasas de crecimiento considerando los equity cash flow, así

1- Media aritmética de los crecimientos

ECF Equity Cash Flow por año	ECF1	ECF2	ECF3	ECF4	ECF5
ECFn	12,700	5,523	8,886	15,989	22,725
Crecimiento / Decrecimiento anual		-56.51%	60.88%	79.95%	42.12%

Promedio 31.61%

2- Media geométrica de los crecimientos

$$\text{Media geométrica} = (-56.51 * 60.88 * 79.95 * 42.12)^{1/4}$$

$$\text{Media geométrica} = 0$$

3- Crecimiento compuesto

ECF Equity Cash Flow por año	ECF1	ECF2	ECF3	ECF4	ECF5
ECFn	12,700	5,523	8,886	15,989	22,725

$$\text{Crecimiento compuesto} = \left(\frac{22,725}{12,700} \right)^{1/4} - 1$$

$$\text{Crecimiento compuesto} = 1.7886^{1/4} - 1$$

$$\text{Crecimiento compuesto} = 15.66\%$$

Una vez determinamos (g) continuamos con el cálculo del valor residual:

VR5 (Considerando g=0)

$$VR_n = \frac{ECFn(1 + g)}{(K_e - g)}$$

$$VR_n = \frac{(22,725 (1 + 0))}{(7.1264\% - 0)}$$

$$VR_n = 318,882$$

Adicionalmente se menciona que g no puede ser mayor a Ke debido a que no existiría valor en la empresa. Para nuestra revisión el valor de g determinado por crecimiento es de 15.66% que es mayor a Ke 7.1264% por lo que consideraremos el valor de la inflación al 31 de diciembre 2025 por 1.91% que es más cercano a la realidad.

$$VR_5 \text{ (Considerando } g=1.91\%)$$

$$VR_n = \frac{ECFn(1 + g)}{(Ke - g)}$$

$$VR_n = \frac{(22,725 (1 + 1.91\%))}{(7.1264\% - 1.91\%)}$$

$$VR_n = 443,964$$

Del análisis anterior verificamos que la valoración con $g = 0$ la valoración sería por US\$318,882 y, con tasa $g = 1.91\%$ la valoración sería de US\$443,964 que optamos por la valoración menor por ser conservadores, es decir, US\$318,882.

Valoración Free Cash Flow (FSF) – Cálculo WACC

Para el análisis WACC consideramos los valores de deuda y patrimonio.

Valor de mercado del Equity (acciones)	214,216
Valor de mercado de deuda (préstamo)	38,544

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E} \right) K_e + \left(\frac{D}{D + E} \right) K_d(1 - T)$$

Dónde:

E: Valor de mercado Equity (acciones)	214,216
D: Valor de mercado de la deuda	38,544
Ke: Costo del equity (determinado CAMP)	7.13%
Kd: Costo de la deuda	7.83%
T: Tasa impositiva corporativa	25%

$$WACC = \left(\frac{214,216}{38,544 + 214,216} \right) 7.13\% + \left(\frac{38,544}{38,544 + 214,216} \right) 7.83\%(1 - 25\%)$$

$$WACC = 6.94\%$$

De lo cuál podemos concluir que la rentabilidad mínima exigida por las entidades financieras es de 6.94% y, a la vez representa el riesgo del negocio. Por lo que la WACC representa el costo promedio que la entidad paga por financiamiento inversionistas y acreedores.

Adicionalmente mencionamos que la entidad no tiene acciones o bonos por lo que ***D – Valor de mercado de la deuda esta*** definido por los préstamos que mantiene la entidad.

Kd: Costo de la deuda - Está definida en función al promedio de la tasa de interés que le cobran en los préstamos a la empresa tiene vigentes al 31 de diciembre de 2025, así:

Tabla 27

Detalle de préstamos vigentes al 31.dic.2025 y, promedio tasa de interés

Entidad financiera	Capital Corto Plazo	Capital Largo Plazo	Capital total	Tasa de interés según tabla amortización
Ban Ecuador B.P.	6,667	5,000	11,667	6.16%
Cooperativa de Ahorro y Crédito Juventud Ecuatoriana Progresista Ltda.	2,221	12,134	14,355	8.45%
Cooperativa de Ahorro y Crédito El Sagrario Ltda.	7,332	2,706	10,038	8.89%
Total	16,219	19,840	36,060	7.83%

Nota: Elaboración propia tomada. Tasas de interés tomadas de las tablas de amortización.

Posteriormente, traemos al valor presente el Cash Flow Libre

Free Cash Flow	FCF 1	FCF 2	FCF 3	FCF 4	FCF 5
FCFn	56,313	81,303	53,463	48,333	71,745

$$\text{Valor presente} = \frac{56,313}{(1 + 6.94\%)} + \frac{81,303}{(1 + 6.94\%)^2} + \frac{53,463}{(1 + 6.94\%)^3} + \frac{48,333}{(1 + 6.94\%)^4} + \frac{71,745}{(1 + 6.94\%)^5}$$

$$\text{Valor presente} = 52,600 + 71,099 + 43,721 + 36,962 + 51,308$$

$$\text{Total EV2029 (valor presente)} = 255,750$$

Escenario con $g = 0$

$$\text{FCF 2030} = \text{FCF5} (1 + g)$$

$$\text{FCF 2030} = 71,745 (1 + 0)$$

$$\text{FCF 2030} = 71,745$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{FCF\ 2030}{WACC - g}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{71,745}{6.94\% - 0\%}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = 1'054,213$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{\text{Cálculo del valor terminal (TV)}}{(1 + WACC)^{\text{Siguiete año de proyección}}}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{1'054,213}{(1 + 6.94\%)^6}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = 705,011$$

Escenario con g = 1.91 inflación

$$FCF\ 2030 = FCF5 (1 + g)$$

$$FCF\ 2030 = 71,745 (1 + 1.91)$$

$$\text{FCF 2030} = 73,115$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{FCF\ 2030}{WACC - g}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{73,115}{6.94\% - 1.91\%}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = 1'454,876$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{\text{Cálculo del valor terminal (TV)}}{(1 + WACC)^{\text{Siguiete año de proyección}}}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{1'454,876}{(1 + 6.94\%)^6}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = 972,957$$

Determinamos el Enterprise Value:

- **Consideramos el escenario Valor presente del valor terminal (TV) g = 0**

Enterprise Value (EV) = Total EV2029 (valor presente) + Valor presente del valor terminal (TV)

Enterprise Value (EV) = 255,750 + 705,011

Enterprise Value (EV) = 960,761

- Consideramos el escenario Valor presente del valor terminal (TV) $g = 1.91\%$

Enterprise Value (EV) = Total EV2029 (valor presente) + Valor presente del valor terminal (TV)

Enterprise Value (EV) = 255,750 + 972,957

Enterprise Value (EV) = 1'228,707

Valor de la deuda descontado $K_d = 7.83\%$ (Tabla 27)

dic-25	dic-26	dic-25	dic-27	dic-28
Deuda 1	Deuda 2	Deuda 3	Deuda 4	Deuda 5
38,544	19,840	9,515	6,426	2,784

$$\text{Cálculo del valor de mercado} = \frac{38,544}{(1 + 7.83\%)} + \frac{19,840}{(1 + 7.83\%)^2} + \frac{9,515}{(1 + 7.83\%)^3} + \frac{6,426}{(1 + 7.83\%)^4} + \frac{2,784}{(1 + 7.83\%)^5}$$

Cálculo del valor de mercado = 35,744 + 17,062 + 7,588 + 4,753 + 1,909

Cálculo del valor de mercado = 67,057

Posteriormente calculamos Equity

- EV calculado con $g = 0$

Equity = EV - Deuda + Caja

Equity = 960,761 - 67,057 + 120,810

Equity = 1'014, 515

- EV calculado con $g = 1.91$

$$\text{Equity} = EV - \text{Deuda} + \text{Caja}$$

$$\text{Equity} = 1'228,707 - 67,057 + 120,810$$

$$\text{Equity} = 1'282, 461$$

Como valoración más objetiva se consideró la valoración por US\$1'228,707.

3.5 Métodos de múltiplos de valoración de empresas

Según (Ross Stephen, 2022) los analistas financieros utilizan múltiplos de valoración basados en un valor de empresa, cuando la meta es estimar el valor del negocio total de esta en vez de enfocarse en el valor de su capital.

Según (Serrano Enrique, 2025) los múltiplos de valoración son indicadores que relacionan el valor de una empresa con alguna de sus magnitudes financieras más relevantes, como los beneficios, las ventas o el patrimonio neto. Dicho de forma sencilla, permiten saber cuánto está dispuesto a pagar el mercado por cada dólar de resultado o de recursos de la compañía.

Los múltiplos más usados para valora una empresa son:

- EV/EBITDA (Enterprise Value / EBITDA) muy empleado porque elimina el efecto de la deuda, los impuestos y las amortizaciones. Permite comparar de forma más homogénea empresas con diferentes estructuras financieras.
- EV/EBIT: similar al anterior, pero tiene en cuenta la amortización y depreciación, reflejando de mejor manera los sectores con activos muy intensivos.
- EV/Ventas: útil en empresas en fase de crecimiento o en sectores donde los márgenes son todavía reducidos o negativos.

Para la valoración por múltiplos revisamos las tablas publicadas por Damodaran en la sección de múltiplos, Enterprise Value/ EBIT & Enterprise Value / EBITDA múltiples by industry

sector considerando el área de mercados emergentes puesto que el mercado ecuatoriano no es una economía desarrollada.

Tabla 27

Múltiplos EV/EBITDA - EV/EBIT

Industry Name	Number of firms	Only positive EBITDA firms				All firms			
		EV/EBITDA&D	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-4)	EV/EBITDA&D	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-4)
Advertising	184	20.11	24.72	45.13	62.53	34.89	46.87	57.12	79.14
Aerospace/Defense	151	22.39	29.7	42.59	49.87	28.6	39.94	47.15	55.21
Air Transport	79	12.37	12.44	23.36	28.25	13.53	13.62	23.51	28.43
Apparel	993	11.96	12.93	18.3	24.55	14.99	16.34	20.85	27.95

Nota: Enterprise value múltiplos, Damodaran A.

Tabla 28

Múltiplos de ingreso por sector

Industry Name	Number of firms	Price/Sales	Net Margin	EV/Sales	Pre-tax Operating Margin
Advertising	52	1.64	-0.30%	2.12	10.05%
Aerospace/Defense	79	3.17	4.99%	3.57	8.70%
Air Transport	23	0.58	2.51%	1.03	4.88%
Apparel	35	1.27	3.85%	1.59	9.89%

Nota: Revenue múltiplos by sector, Damodaran A.

Para la determinación de los múltiplos se realizó un ajuste por el riesgo país que al 31 de diciembre de 2025 fue de 492 puntos (4.92x). A continuación, se detalla el cálculo de la valoración según los diferentes múltiplos:

Tabla 29

Valoración por el método de múltiplos

	[a]	[b]	[c] = [a] - [b]	[d]	[e] = [c] * [d]
Múltiplo	Valor tabla	Ajuste riesgo país	Múltiplo ajustado	Información 2025	Valoración
EV / EBITDA	16.34	4.92	11.42	64,181	732,943
EV / EBIT	20.85	4.92	15.93	51,459	819,749
EV / Sales	1.59	-	1.59	294,283	467,910

Nota: Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

De lo anterior verificamos que la mejor valoración por múltiplos que mejor se encuentra es la del múltiplo EBIT, sin embargo, se considera que debemos ser conservadores para lo cuál la valoración sería por Sales por US\$467,970.

CAPITULO 4:

Análisis estratégico y decisiones de valoración

La valoración de KINKU S.A.S. se realizó mediante diferentes enfoques de valoración tanto dinámicos como estadísticos, lo que permite obtener una visión integral de la entidad. A continuación, se detalla los principales resultados.

Recalcando la opción mejor o más conservadora según los tipos de valoración:

Tabla 30

Resumen de valoración KINKU S.A.S.

Métodos	Tipo	Monto
Métodos estadísticos o patrimoniales	Valor basado en el balance	214,216
	Valor contable ajustado	200,911
	Valorización en base al valor de liquidación	97,512
	Valorización por el método de reposición	2,894,702
Método de valoración en	CAMP (Capital Assets Pricing Model)	745,856
	Noderfelase	477,388
Método de flujo de caja descontado	Equity Cash Flow (ECF), tasa Ke considerado g=0	256,379
	Equity Cash Flow (ECF), tasa Ke considerado g=1.91%	345,036
	Free Cash Flow (FCF), tasa WACC g=0	960,761
	Free Cash Flow (FCF), tasa WACC g=1.91%	1,228,707
Método de valoración por múltiplos	EV / EVITDA	732,943
	EV / EBIT	819,749
	EV / Ventas	467,910

Nota: Elaboración propia

De lo detallado anteriormente el método de reposición arroja un valor de US\$2'894,702, siendo el más elevado, este resultado refleja el costo acumulado de reconstruir la empresa desde cero, incluyendo la inversión en captación de clientes, posicionamiento de marca, trayectoria de 20 años y activos operativos, sin embargo, este método tiende a sobrevalorar la empresa, ya que no considera la capacidad real de generación de flujos futuros ni las condiciones de mercado actuales.

Por otro lado, el método NODERFELASE, con un valor de US\$477,388, presenta una estimación más conservadora debido a que incorpora de manera detallada los riesgos específicos del negocio, tales como el tamaño de la empresa, el sector en el que opera, su concentración de mercado y factores externos. Este resultado evidencia que ajustando por riesgo, el valor percibido por los inversionistas puede ser menor.

El múltiplo EV/Ventas arroja un valor de US\$467,910, el cual sirve como referencia de mercado donde este método refleja cuánto estaría dispuesto a pagar el mercado por las ventas de la empresa; sin embargo, al tratarse de una empresa en crecimiento y con diferenciación cultural, este enfoque puede subestimar su verdadero potencial, al no considerar completamente su rentabilidad ni sus proyecciones futuras.

Finalmente, el método Free Cash Flow (FCF) con una tasa WACC y crecimiento $g=1.91\%$ determinado por el valor de US\$1'228,707, representa la estimación más real y fundamentada en la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo futuros. Este enfoque sería el más confiable, ya que incorpora variables clave como el riesgo, el costo de capital y las proyecciones operativas, reflejando de mejor manera el valor económico real de la empresa.

Por lo tanto, se concluye que el valor más representativo de KINKU S.A.S. debe situarse en un rango entre US\$1'200,000 y, US\$1'300,000 tomando como base principal el método de flujos de caja descontados.

De lo explicado anteriormente la valoración le permite a KINKU:

- Presentar la valoración como herramienta de negociación para buscar capital de inversión, establecer alianzas estratégicas y desarrollar su estructura financiera, operativa, comercial para posicionarse de mejor manera en el mercado.
- Evaluar el aumento de ingresos y expansión de mercado debido a que puede expandirse a la ciudad de Cuenca e ingresar a mercados internacionales mediante su diferenciador de identidad cultural, generando así fortalecimiento de ventas en línea y, alianzas estratégicas con retail.

- Puede mejorar los indicadores de utilidad neta, EBITDA para aumentar la rentabilidad del negocio a través de la optimización de costos producción y gastos de administración y ventas.
- Estructurar de mejor manera el inventario para que pueda rotar de mejor manera, planificar colecciones y, gestionar promociones para productos de lento movimiento.
- Evaluar financiamiento a menor costo para continuar mejorando los niveles de endeudamiento y, mejorar la calificación de crédito, por lo que al disminuir el WACC la entidad incrementa el valor presente de los flujos futuros.

CAPITULO 5:

ANÁLISIS E IMPLEMENTACIÓN DE FUSIÓN

5.1. Marco conceptual

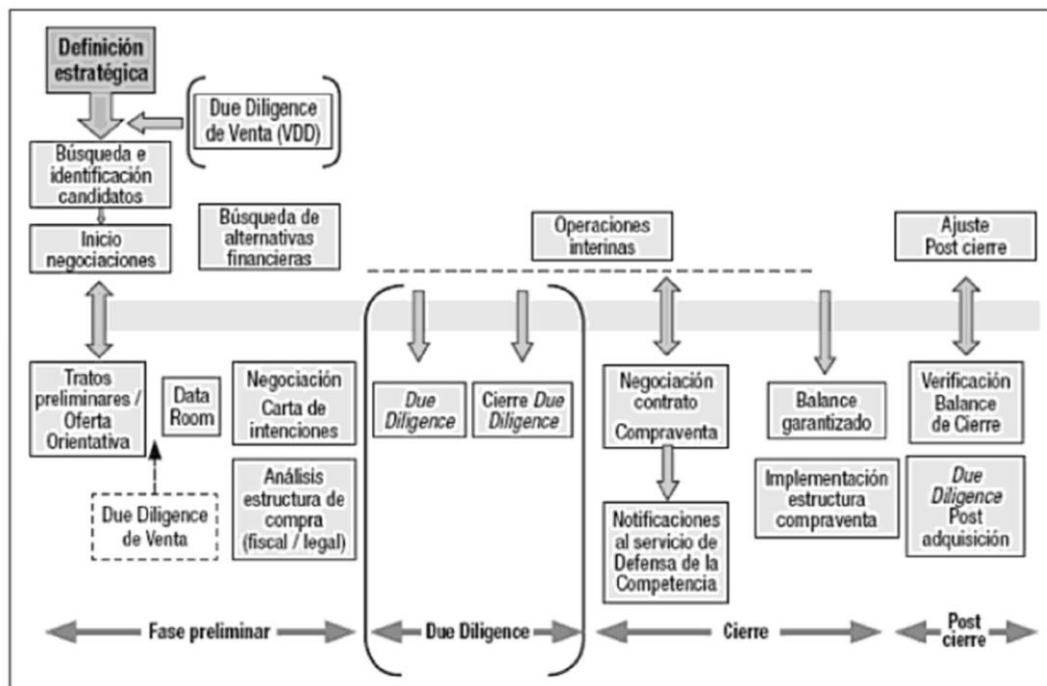
Según (Mascareñas Juan, 2011) la fusión consiste en el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. A partir de ese momento sólo existirá una nueva empresa con una nueva personalidad jurídica; o con la de una de las empresas integrantes si ésta actúa como absorbente de los patrimonios de las demás (a esta modalidad de fusión se le denomina absorción).

5.2. Pasos para realizar una fusión

Los pasos para una fusión según (Martos A, 2013) pueden ser determinados de la siguiente manera:

Figura 3

Proceso de adquisición



Nota: Martos, A. (2013). La Due Diligence Financiera.

5.2.1. Análisis estratégico pre – fusión

5.2.1.1 Diagnóstico interno

Se ha considera que la empresa KINKU S.A.S. puede fusionarse debido a que tiene lo siguiente:

Fortalezas

- Propuesta de valor diferenciada: identidad cultural Kichwa Puruhá, trabajo artesanal, tejidos de punto y ganchillo.

- Portafolio amplio: hombres, mujeres, niños y bebés por lo que mantenemos diversificación del riesgo.
- Know-how: técnicas ancestrales, relación con las comunidades.

Debilidades

- Limitaciones típicas:
 - Escala productiva limitada
 - Costos unitarios altos
 - Dificultad de acceso a canales masivos (retail grande / exportación)
 - Amplio flujo de efectivo.

Por lo descrito anteriormente consideramos que nuestra empresa KINKU se posiciona como:

- Objetivo atractivo para adquisición, o
- Puedes ser considerada como socio estratégico en una fusión complementaria, no consideramos que podríamos ser un comprador puro debido a que tenemos limitantes de un rápido crecimiento y flujo de efectivo.

5.2.1.2. Análisis del mercado y, determinación del socio estratégico

Se ha considera que la empresa KINKU S.A.S. puede fusionarse debido a que tiene lo siguiente:

5.2.1.2.1 Análisis del mercado nacional ecuatoriano

Panorama general del sector textil ecuatoriano

- El sector textil ecuatoriano creció cerca del 9,7% en ventas en el año 2025, impulsado por exportaciones, pese a la debilidad del mercado interno.
- Genera más del 15% del empleo manufacturero, con una fuerte presencia femenina y artesanal.
- Provincias clave en las que se genera la industria textil son: Pichincha, Tungurahua, Imbabura y Guayas.

Segmentos de mercado relevantes para nuestra la entidad

Analizando el mercado y competencia de KINKU S.A.S. tenemos que compite con los siguiente:

- Moda con identidad cultural
- Moda sostenible
- Prendas artesanales con valor simbólico
- Producción local más comercio justo

Consideramos que este nicho de mercado está en desarrollo y con bajo poder de escala, lo que justifica una operación de M&A.

5.2.1.2.2 Principales competidores nacionales con mayor volumen

Consideramos que las empresas que son competencia nacional para nuestra empresa KINKU son:

a) Empresas textiles de mayor volumen:

- Empresas PINTO S.A.: Tiene producción industrial vertical, capacidad de fabricación de 100.000 prendas/mes, fuerte presencia nacional.
- Fashion Club Cía. Ltda.: Distribución masiva y retail.
- Almacenes de Prati S.A.: Producción a escala, presencia nacional.

Consideramos importante y como fortaleza que estas empresas no compiten con identidad cultural, pero compiten en precio y volumen para optimizar de mejor forma los recursos.

b) Empresas textiles que compiten con identidad, artesanía y sostenibilidad:

- Paqocha Ecuador.: pionera en el manejo de fibra de alpaca en el país, dedicada a crear prendas atemporales de lujo
- Shigras del Ecuador: bolsos de moda, arte cultural, tejidos a mano con fibra de cabuya por mujeres indígenas de la Sierra.
- UKU Ethical Fashion: Ponchos, chalecos, ropa artesanal contemporánea.
- Etnik Dreams: blazers, chaquetas, ropa urbana con tejidos indígenas

5.2.1.2.3 Mercado de países de influencia (oportunidades externas)

Consideramos que las empresas que son nuestras oportunidades se encuentran en países vecinos, así:

- **Colombia**

- Industria textil sólida y marcas con alto volumen como son: Leonisa, Arturo Calle, KOAJ.
- Alto interés en moda sostenible y cultural.
- Colombia es el principal destino de exportaciones textiles ecuatorianas.

Es ideal para poder realizar:

- Fusión comercial
- Compra parcial / joint venture

- **Perú**

- Fuerte posicionamiento en fibras nobles (alpaca, algodón Pima).
- Exporta a más de 100 mercados.
- Cultura andina similar por lo que tiene sinergia natural con identidad Puruhá.

- **Estados Unidos**

- Demanda creciente de moda ética y storytelling cultural
- Barrera: certificaciones, logística, escala que es clave para lograrlo vía M&A.

5.2.1.2.4 Socio estratégico seleccionado

Consideramos que el socio con el que mejor se puede fusionar KINKU S.A.S. es Almacenes de Prati S.A. debido a que se consideró lo siguiente:

Tabla 31

Características del socio estratégico Almacenes de Prati S.A. para la fusión

Detalle	Descripción
Modelo de negocio	Opera bajo el modelo de tienda por departamentos (department store), combinando retail físico + e-commerce y un sistema de crédito directo al consumidor como principal motor de ventas y fidelización.
Segmento objetivo	Segmento medio y medio-alto del mercado ecuatoriano, enfocándose en: familias, mujeres, hombres, niños y jóvenes y, consumidores

Detalle	Descripción
	bancarizados o semi-bancarizados que utilizan la tarjeta de crédito De Prati
Cobertura geográfica	Cobertura nacional en 16 tiendas físicas en provincias clave (Guayas, Pichincha, Manabí, Santo Domingo, entre otras) y, que tienen alcance nacional vía e-commerce.
Canales de venta	Posee tiendas físicas de gran formato, e-commerce (deprati.com.ec), aplicación móvil y, venta financiada mediante crédito directo.
Marca	Marca ecuatoriana altamente consolidada, con más de 85 años de trayectoria, asociada a la confianza, variedad, servicio, crédito accesible.
Diversificación	Portafolio de productos amplio en: moda, calzado, hogar, belleza, tecnología y electrodomésticos que reduce el riesgo de depender de un solo segmento de negocio.
Dependencia del negocio	Alta dependencia del consumo interno, crédito al consumidor y, flujo constante de inventario, sin embargo, esta dependencia se mitiga con alta rotación y diversificación de productos.
Capacidades clave	Alta capacidad financiera, empresa de gran escala dentro del retail ecuatoriano.
Acceso a financiamiento	Acceso directo a financiamiento estructurado internacional, como: préstamo de hasta USD 50 millones con BID Invest y, recursos destinados a logística y expansión.
Crédito al consumidor	Uno de los principales activos estratégicos son: el crédito propio, diferidos hasta 36 meses, plataforma digital y app y, alta fidelización del cliente.
Infraestructura	Cuenta con red nacional de tiendas, centro de distribución propio y, nuevo centro logístico automatizado en Durán.

Detalle	Descripción
Logística	Posee logística centralizada, distribución nacional diaria, procesos automatizados y, altísima ventaja frente a PYMES.
Relación con proveedores	Posee amplia red de proveedores nacionales e internacionales con alto poder de negociación por volumen y, oportunidad para integrar proveedores locales con identidad.
Estructura de costos	Mantiene costos operativos altos (infraestructura, personal, financiamiento) y, estos costos se compensan con volumen, rotación, economías de escala.
Eficiencia operativa	Alta eficiencia en manejo de efectivo y equivalentes de efectivo, inventarios, crédito, distribución, retail omnicanal.
Tecnología	Mantiene plataforma e-commerce robusta, sistemas ERP, CRM y scoring crediticio, digitalización de experiencia del cliente y, documentos, estructura de riesgos automatizados.
Ventaja competitiva	Realiza crédito propio, marca sólida, infraestructura logística y, capacidad de escalar productos rápidamente a nivel nacional.
Riesgo operativo	Riesgo por complejidad logística, dependencia de inventario importado y, gestión de crédito masivo.
Riesgo financiero	Los riesgos que enfrenta son por la morosidad del crédito y, sensibilidad a ciclos económicos.
Riesgo de mercado	Competencia de fast fashion internacional, plataformas asiáticas de bajo precio y, cambios en hábitos de consumo.
Posición competitiva	Líder del retail no alimentario en Ecuador y, alto poder de influencia sobre proveedores y consumidores.
Sinergia comercial	Acceso inmediato a mercado nacional, venta de productos con identidad Kichwa Puruhá y, uso del crédito como acelerador de ventas.

Detalle	Descripción
Sinergia operativa	Uso de logística De Prati, producción planificada por demanda real y menor riesgo de inventarios.
Sinergia financiera	Acceso indirecto a financiamiento, mejores condiciones de pago, mejora de flujo de caja.
Sinergia estratégica	Incorporación de moda con identidad y sostenibilidad, diferenciación frente a fast fashion, fortalecimiento del posicionamiento de De Prati como marca ecuatoriana con propósito.

Nota: Elaboración propia

5.2.1.3. Relación estratégica y tipo de operación por la fusión

Relación estratégica

Consideramos que la relación que se establecería entre la empresa KINKU S.A.S. y Almacenes de Prati S.A. sería una integración vertical hacia atrás controlada por De Prati, por lo que:

- De Prati actuaría como empresa adquirente y controladora.
- KINKU sería la empresa adquirida, integrándose como unidad productiva especializada.
- La relación no sería entre iguales, sino una relación asimétrica de control estratégico.

Esta relación se justifica porque De Prati no busca únicamente un proveedor, sino incorporar capacidades productivas y simbólicas (identidad cultural, sostenibilidad, artesanía) que actualmente no posee internamente.

Tipo de operación

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

La operación se estructuraría como una adquisición mayoritaria (más del 51 % del capital) financiada con recursos propios (reservas) de De Prati.

Este tipo de operación permitiría:

- Obtener control efectivo de la empresa adquirida
- Incorporar la producción a su cadena de valor
- Decidir sobre estrategia, marca, inversión y expansión

De Prati contaría con las reservas para la fusión por:

- Obtener control efectivo de la empresa adquirida
- Incorporar la producción a su cadena de valor
- Decidir sobre estrategia, marca, inversión y expansión
- Alta capacidad financiera
- Flujo de caja recurrente
- Acceso a financiamiento, aunque no sería necesario endeudarse para una operación de este tamaño relativo

Por ello, la adquisición se realizaría:

- Con cargo a reservas
- Sin comprometer liquidez
- Evitando costos financieros adicionales

Desde un enfoque de gestión prudente, usar reservas para adquirir una empresa pequeña o mediana:

- reduce el riesgo financiero
- acelera la toma de decisiones
- facilita la integración operativa

5.2.1.4. Control del equipo directivo, rol de la empresa adquirida, nivel de integración, control del equipo directivo:

KINKU no cuenta con un equipo ejecutivo altamente competente para una expansión nacional o integración con un gran retailer, por tal razón:

- El equipo directivo y ejecutivo sería designado o supervisado por De Prati
- La empresa textil mantendría:
 - conocimiento técnico
 - saberes productivos
 - vínculo cultural y comunitario
- Pero perdería la autonomía estratégica plena

El modelo sería el siguiente:

- Dirección estratégica, financiera y comercial a cargo de: De Prati
- Dirección técnica y productiva artesanal a cargo del equipo de KINKU

Esto evita:

- errores de gestión
- debilidad en control de costos
- problemas de escalamiento

Rol de la empresa adquirida (KINKU) dentro del grupo De Prati:

Tras la fusión por adquisición, la empresa KINKU S.A.S. funcionaría como:

- Unidad especializada de producción
- Proveedor interno estratégico
- Laboratorio de moda con identidad cultural

No competiría con otras marcas internas, sino que:

- alimentaría el portafolio exclusivo de De Prati
- desarrollaría líneas cápsula, colecciones especiales y productos con storytelling cultural

Nivel de integración esperado:

El nivel de integración sería alto, especialmente en:

- Finanzas
- Planeación de producción
- Logística

- Comercialización

Y medio en:

- cultura organizacional
- identidad de marca
- procesos artesanales

Esto permite escalar sin destruir la esencia cultural.

Ventajas de la fusión:

Para De Prati:

- Control total de la cadena
- Diferenciación frente al fast fashion
- Contenido de marca con propósito
- Menor dependencia de proveedores externos

Para KINKU:

- Estabilidad financiera
- Acceso inmediato a mercado nacional
- Profesionalización de la gestión
- Continuidad del proyecto cultural

Por lo detallado anteriormente consideramos que la operación de fusión se configura como una adquisición mayoritaria financiada con reservas por parte de Almacenes de Prati S.A., permitiéndole controlar la empresa adquirida (KINKU S.A.S.) mediante su propio equipo directivo y ejecutivo, dado que la empresa adquirida no cuenta con una estructura gerencial suficientemente robusta para afrontar una integración a gran escala. Este esquema garantiza control estratégico, eficiencia operativa y aprovechamiento de sinergias, preservando a la vez el conocimiento productivo y la identidad cultural de la empresa textil.

5.2.1.5. Presentación de los estados financieros por entidad

Para realizar la integración de los estados financieros primero se conocen los estados financieros por separado para posterior integración, así:

Tabla 32*Estado de situación financiera por cada entidad al 31 de diciembre 2025*

	KINKU S.A.S.	Almacenes de Prati S.A.
Efectivo y equivalentes de efectivo	67,687	40,783,593
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	28,959	142,400,791
Inventarios	158,943	40,376,247
Gastos pagados por anticipado	34,091	693,150
Impuestos por cobrar	649	11,846,276
Otros activos	-	497,483
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	290,330	236,597,540
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	-	25,854,911
Maquinaria, muebles y equipos	73,380	99,305,646
Propiedad de inversión	-	16,965,650
Activos por derecho de uso	-	32,437,217
Intangibles	2,514	1,775,539
Impuesto a la renta diferido	-	2,787,793
Otros activos	-	85,293
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	75,894	179,212,049
TOTAL ACTIVOS	366,224	415,809,589
Obligaciones con instituciones financieras	18,704	4,327,015
Pasivos por arrendamientos	-	1,490,479
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	23,483	38,532,372
Cuentas por pagar accionistas	-	20,000,000
Beneficios empleados	15,536	8,341,444
Impuestos por pagar	55,867	11,266,807
Anticipos de clientes	18,426	-
Ingresos diferidos	-	1,153,928
TOTAL PASIVO CORRIENTE	132,016	85,112,045
Obligaciones con instituciones financieras	19,840	29,928,388
Pasivos por arrendamientos	-	10,048,669
Beneficios a empleados	-	8,952,236
Cuentas por pagar accionistas	-	60,000,000
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	151	-
Otros pasivos	-	62,276
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	19,992	108,991,569
TOTAL PASIVOS	152,008	194,103,614
Capital	93,554	120,000,000
Reservas	-	10,189,536
Resultados acumulados de años anteriores	88,152	70,320,695
Resultado del ejercicio	32,510	21,195,744
TOTAL PATRIMONIO	214,216	221,705,975
TOTAL PASIVOS MÁS PATRIMONIO	366,224	415,809,589

Nota: Elaboración propia – web Superintendencia de Compañías

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tabla 33
Estado de resultados integrales por cada entidad al 31 de diciembre 2025

	KINKU S.A.S.	Almacenes de Prati S.A.
Ingresos operacionales	-294,283	-308,247,587
Costo de ventas	81,471	167,611,264
Utilidad bruta en ventas	-212,812	-140,636,323
Gastos de administración	62,198	29,049,051
Gastos de ventas	92,595	78,530,474
Gastos financieros	8,551	5,309,821
Utilidad operacional	-49,468	-27,746,977
Otros ingresos	-1,991	-7,291,170
Utilidad antes de impuesto a la renta y participación trabajadores	-51,459	-35,038,147
Participación trabajadores	7,719	5,255,722
Utilidad antes de impuesto a la renta	-43,741	-29,782,425
Impuesto a la renta	11,231	8,020,027
Utilidad neta	-32,510	-21,762,398
Otros resultados integrales	-	566,654
Resultado integral	-32,510	-21,195,744

Nota: Elaboración propia – web Superintendencia de Compañías

5.2.2 Valoración de la empresa

Para realizar la valoración de la empresa se utilizan los estados financieros de las entidades a fusionar y, se evalúan los supuestos del mercado, los métodos para valorar que presentan mejor la valoración son por flujo de caja descontado o múltiplos (EBITDA, ventas). Para el análisis de fusión se considerará flujo de caja descontado. Ver capítulo 6

5.2.3 Due Diligence

El término Due Diligence en el contexto de fusiones y adquisiciones (M&A) se refiere a la revisión que un potencial inversor o entidad financiadora lleva a cabo del objeto de la compra (empresa, unidad de negocio división, grupo de empresas ...) para asegurarse de que la adquisición (en el caso del inversor) o que la financiación de dicha adquisición (en el caso de la entidad financiadora) no implicará riesgos innecesarios para sus accionistas. (Martos, 2013).

Se planea que la due diligence tome tres meses en su realización y entrega, por lo que se contratará a auditores para que realicen la due diligence en cada una de las entidades.

5.2.4 Financiación

Con el flujo de caja de cada una de las empresas y con los resultados acumulados o reservas se financiará la fusión y, estos gastos podrán ser contabilizados como gastos de constitución u gastos de organización de la nueva entidad.

5.2.5 Estructuración de la fusión

Se define como se realizará la fusión, en la que se identifica el tipo de fusión, la participación accionaria, gobierno corporativo e integración operativa.

5.2.6 Implementación

Se elaboran los contratos y, documentación que soporta la fusión.

5.2.7 Integración post-implementación

En esta etapa se establecen las políticas corporativas que regirán la nueva empresa, así como la estructura de gobierno corporativo, incluyendo la designación del Directorio y del Gerente General, quienes serán responsables de dirigir el proceso de integración y garantizar el cumplimiento de los objetivos estratégicos definidos.

El Directorio es el máximo órgano de decisión estratégica por lo que se recomienda que los miembros sean independientes y, existan representantes de De Prati que generan experiencia comercial y, por parte de KINKU representantes que apoyan con la identidad cultural y sostenibilidad. Las principales funciones son:

- Definir la visión, misión y estrategia de la empresa fusionada
- Aprobar planes de inversión y expansión.
- Supervisar el desempeño financiero.
- Evaluar y controlar riesgos sean de gestión, comerciales, financieros, entre otros.
- Designar y supervisar al Gerente General para la empresa fusionada.
- Aprobar políticas corporativas que son clave para el mejor desarrollo de la misma.

El Gerente General es responsable de la ejecución de la estrategia definida por el Directorio y, parte de las responsabilidades del mismo son:

- Liderar la integración operativa de ambas empresas.
- Ejecutar el plan estratégico post-fusión.
- Supervisar todas las áreas funcionales.
- Garantizar el cumplimiento de objetivos financieros.
- Representar legalmente a la empresa fusionada.
- Impulsar la cultura organizacional unificada.

Se realiza organización de las áreas operativas como son: Gerencia financiera, operaciones, comercial, talento humano, responsabilidad social y sostenibilidad para definir indicadores clave, alineación de estrategias.

La integración post-implementación representa el proceso mediante el cual se consolida la fusión desde un enfoque organizacional, estratégico y operativo. La adecuada asignación de responsabilidades, junto con la definición de un sólido gobierno corporativo, permite maximizar las sinergias esperadas, garantizar la sostenibilidad del negocio y fortalecer la propuesta de valor diferenciada de la nueva entidad en el mercado.

A continuación, se detalla el cronograma para la fusión:

Figura 4

Cronograma de la fusión

Fase	Actividad	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
1	Análisis estratégico pre - fusión												
	Diagnóstico interno												
	Análisis de mercado y determinación del socio estratégico												
	Relación estratégica y tipo de operación por la fusión												
	Control del equipo directivo, rol de la empresa adquirida, nivel de integración, control del equipo directivo												
	Presentación de los estados financieros por entidad												
2	Valoración de la empresa												
3	Due Dilligence												
4	Financiación												
5	Estructuración de la fusión												
6	Implementación												
7	Integración post - implementación												

Nota: Elaboración propia

A continuación, detallamos el estado financiero fusionado para posterior análisis y desarrollo:

Tabla 34*Estado de situación financiera fusionado*

	Estado financiero fusionado
Efectivo y equivalentes de efectivo	40,851,280
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	142,429,750
Inventarios	40,535,190
Gastos pagados por anticipado	727,241
Impuestos por cobrar	11,846,925
Otros activos	497,483
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	236,887,870
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	25,854,911
Maquinaria, muebles y equipos	99,379,026
Propiedad de inversión	16,965,650
Activos por derecho de uso	32,437,217
Intangibles	1,778,053
Impuesto a la renta diferido	2,787,793
Otros activos	85,293
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	179,287,943
TOTAL ACTIVOS	416,175,813
Obligaciones con instituciones financieras	4,345,719
Pasivos por arrendamientos	1,490,479
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	38,555,855
Cuentas por pagar accionistas	20,000,000
Beneficios empleados	8,356,980
Impuestos por pagar	11,322,674
Anticipos de clientes	18,426
Ingresos diferidos	1,153,928
TOTAL PASIVO CORRIENTE	85,244,061
Obligaciones con instituciones financieras	29,948,228
Pasivos por arrendamientos	10,048,669
Beneficios a empleados	8,952,236
Cuentas por pagar accionistas	60,000,000
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	151
Otros pasivos	62,276
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	109,011,561
TOTAL PASIVOS	194,255,622
Capital	120,093,554
Reservas	10,189,536
Resultados acumulados de años anteriores	70,408,847
Resultado del ejercicio	21,228,254
TOTAL PATRIMONIO	221,920,191
TOTAL PASIVOS MÁS PATRIMONIO	416,175,813

Nota: Elaboración propia

Tabla 35*Estado de resultados integrales fusionado*

	Estado de resultados integrales fusionados
Ingresos operacionales	-308,541,870
Costo de ventas	167,692,735
Utilidad bruta en ventas	-140,849,135
Gastos de administración	29,111,249
Gastos de ventas	78,623,069
Gastos financieros	5,318,372
Utilidad operacional	-27,796,445
Otros ingresos	-7,293,161
Utilidad antes de impuesto a la renta y participación trabajadores	-35,089,606
Participación trabajadores	5,263,441
Utilidad antes de impuesto a la renta	-29,826,166
Impuesto a la renta	8,031,258
Utilidad neta	-21,794,908
Otros resultados integrales	566,654
Resultado integral	-21,228,254

Nota: Elaboración propia

El análisis financiero de la nueva empresa fusionada se resume así:

Tabla 36*Indicadores financieros de la empresa fusionada*

Tipo indicador	Indicador	Fórmula	KINKU	DE PRATI	FUSIÓN	Interpretación fusión
	Fondo de maniobra o Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	158,314	151,485,495	151,643,809	Después de pagar todas sus deudas de corto plazo la empresa tiene \$151,643,809 disponible para operar
Indicadores de liquidez	Razón corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	2.20	2.78	2.78	Capacidad para cumplir obligaciones a CP
	Prueba ácida	Activo corriente - Inventario / Pasivo corriente	1.00	2.31	2.30	Por cada \$1 de deuda corriente, la empresa tiene \$2.30 en activos líquidos (sin inventarios)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Tipo indicador	Indicador	Fórmula	KINKU	DE PRATI	FUSIÓN	Interpretación fusión
Indicadores de endeudamiento	Endeudamiento total	Pasivo total / Activo total	41.51%	46.68%	46.68%	El 46.68% de los activos se encuentran financiados con deuda, es decir, menos de la mitad.
	Endeudamiento a corto plazo	Pasivo corriente / Patrimonio neto	61.63%	38.39%	38.41%	Por cada \$1 de patrimonio, la empresa tiene \$0.3841 de deuda a largo plazo
	Endeudamiento a largo plazo	Pasivo no corriente / Patrimonio neto	0.09	0.49	0.49	Por cada \$1 de patrimonio, la empresa tiene \$0.49 de deuda a largo plazo
	Apalancamiento total o Leverage	Pasivo total / Patrimonio neto	0.71	0.88	0.88	Por cada \$1 de patrimonio la entidad tiene \$0.88 de deuda
Indicadores de rentabilidad	Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta / (Ventas *100)	0.72%	0.46%	0.46%	Por cada \$1 vendido, la empresa gana \$0.0046 antes de gastos operativos y financieros
	Rentabilidad sobre las inversiones (ROI - ROA)	Utilidad neta / Activos	8.88%	5.10%	5.10%	La empresa genera \$0.0510 de utilidad por cada \$1 invertido en activos
	Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	Utilidad neta / Patrimonio	15.18%	9.56%	9.57%	Por cada \$1 invertido por los accionistas, la empresa genera \$0.09 de ganancia
	Rentabilidad sobre las ventas	Utilidad neta / (Ventas *100)	0.11%	0.07%	0.07%	Por cada \$1 vendido, la empresa gana \$0.0007 de utilidad neta.
	Rentabilidad por dividendo	Utilidad neta / Acciones en circulación	0.35	0.18	0.18	Por cada acción, la empresa genera \$0.18 de utilidad
Indicadores de gestión	Rotación de cartera	Ventas / Promedio de cuentas por cobrar	10.16	1.83	1.83	La empresa cobra 1.8 veces al año
	Días de rotación de cartera	360 días / Rotación de cartera	35.43	196.50	196.35	La entidad tarda 196 días en recuperar la cartera
	Rotación proveedores	Compras / Promedio de cuentas por pagar	9.55	4.27	4.28	La empresa paga 4 veces al año
	Días de rotación de proveedores	360 días / Rotación de proveedores	37.69	86.63	86.44	La entidad tarda 84 días en cancelar a los proveedores
	Rotación de inventarios	Costo de venta / Inventario promedio	0.52	4.15	4.14	El inventario rota 4.14 veces en el año
	Días de rotación de inventario	360 días / Rotación de inventarios	696.04	86.72	87.02	El inventario rota cada 87 días

Nota: Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

CAPITULO 6:

VALORACIÓN DE LA EMPRESA FUSIONADA

Se realiza la valoración de la empresa fusionada (KINKU S.A.S. y ALMACENES DE PRATI S.A.), por el método de flujos de caja descontado, debido a que este método permite traer los flujos futuros a valor presente, por lo que considera el dinero en el tiempo generando una visión completa de la empresa fusionada.

Para la proyección consideramos los estados financieros fusionados al 31 de diciembre de 2025 y, proyectamos al 31 de diciembre 2029.

Tabla 37

Proyección del Estado de Situación Financiera Fusionado

Variaciones en el Estado de Situación Financiera										
En US\$	Históricos dic-25	Variación	dic-26	Variación	Proyección dic-27	Variación	dic-28	Variación	dic-29	Variación
Caja y bancos	40,851,280	19,011,662	54,965,882	14,114,602	53,531,740	(1,434,142)	52,905,753	(625,987)	53,185,849	280,095
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	142,429,750	(22,013,675)	147,003,060	4,573,310	154,229,179	7,226,119	163,731,686	9,502,507	180,596,050	16,864,364
Inventarios	40,535,190	6,109,202	36,085,447	(4,449,743)	37,517,317	1,431,871	37,155,171	(362,146)	37,829,680	674,509
Gastos pagados por anticipado	727,241	(4,405,260)	1,033,656	306,415	835,766	(197,890)	973,155	137,388	844,214	(128,940)
Impuestos por cobrar	11,846,925	6,996,451	7,500,196	(4,346,730)	8,122,712	622,516	8,910,615	787,903	9,828,408	917,793
Otros activos	497,483	237,311	305,983	(191,500)	597,123	291,140	410,693	(186,430)	384,197	(26,497)
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	25,854,911	(5,831,172)	26,630,558	775,647	26,896,864	266,306	27,165,833	268,969	27,437,491	271,658
Activo fijo	118,929,866	19,914,324	118,929,866	-	118,934,366	4,500	118,936,866	2,500	118,938,866	2,000
(-) Depreciación acumulada activo fijo	(19,550,840)	(11,470)	(29,322,308)	(9,771,468)	(39,095,029)	(9,772,721)	(48,868,333)	(9,773,304)	(58,641,602)	(9,773,269)
Intangible	2,566,646	554,970	2,566,646	-	2,566,646	-	2,566,646	-	2,566,646	-
(-) Amortización acumulada intangible	(788,593)	(219,496)	(1,008,089)	(219,496)	(1,227,585)	(219,496)	(1,447,081)	(219,496)	(1,666,577)	(219,496)
Propiedad de inversión	24,340,149	-	24,340,149	-	24,340,149	-	24,340,149	-	24,340,149	-
Depreciación acumulada propiedad inversión	(7,374,499)	(236,376)	(7,610,875)	(236,376)	(7,847,251)	(236,376)	(8,083,627)	(236,376)	(8,320,003)	(236,376)
Activos por derecho de uso	51,622,451	(5,842,533)	45,779,918	(5,842,533)	39,937,385	(5,842,533)	34,094,852	(5,842,533)	28,252,319	(5,842,533)
Depreciación acumulada activos por derecho de uso	(19,185,234)	646,683	(18,538,551)	646,683	(17,891,868)	646,683	(17,245,185)	646,683	(16,598,502)	646,683
Impuesto a la renta diferido	2,787,793	(1,936,963)	2,871,427	83,634	2,986,284	114,857	3,046,010	59,726	3,076,470	30,460
Otros activos	85,293	(58,757)	87,852	2,559	91,366	3,514	93,193	1,827	94,125	932
Inversiones en acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones bancarias	4,345,719	(13,367,191)	3,929,878	(415,841)	654,835	(3,275,043)	655,389	554	654,531	(859)
Proveedores	38,555,855	3,392,403	39,479,975	924,120	39,299,329	(180,646)	28,058,575	(11,240,754)	30,173,810	2,115,235
Pasivos por arrendamiento	1,490,479	(206,815)	1,283,664	(206,815)	1,302,919	19,255	1,328,977	26,058	1,368,847	39,869
Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	20,000,000	20,000,000	15,000,000	(5,000,000)	5,000,000	(10,000,000)	-	(5,000,000)	-	-
Beneficios empleados	8,356,980	263,858	8,774,829	417,849	9,081,948	307,119	9,608,701	526,753	10,108,353	499,652
Impuestos por pagar	11,322,674	221,791	12,137,906	815,233	13,145,352	1,007,446	14,420,451	1,275,099	15,905,758	1,485,307
Anticipos de clientes	18,426	(1,163)	27,461	9,034	26,081	(1,380)	20,151	(5,930)	12,002	(8,149)
Ingresos diferidos	1,153,928	60,073	1,098,698	(55,230)	1,125,988	27,289	1,236,942	110,954	1,426,059	189,117
Obligaciones bancarias LP	29,948,228	29,912,169	25,745,340	(4,202,888)	21,549,688	(4,195,652)	17,353,483	(4,196,206)	13,158,136	(4,195,347)
Pasivos por arrendamiento LP	10,048,669	(9,638,625)	5,987,459	(4,061,210)	3,258,741	(2,728,718)	2,873,460	(385,282)	1,928,745	(944,714)
Beneficios a empleados LP	8,952,236	1,054,565	9,131,281	179,045	9,268,250	136,969	9,453,615	185,365	9,689,955	236,340
Cuentas por pagar accionistas LP	60,000,000	60,000,000	50,000,000	(10,000,000)	40,000,000	(10,000,000)	30,000,000	(10,000,000)	20,000,000	(10,000,000)
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar LP	151	(2,185)	6,659	6,507	1,550	(5,108)	2,487	937	3,279	792
Otros pasivos	62,276	7,768	58,942	(3,334)	55,741	(3,201)	52,641	(3,100)	56,493	3,852
Capital	120,093,554	99,800,000	120,093,554	-	120,093,554	-	120,093,554	-	120,093,554	-
Reservas	10,189,536	-	12,312,361	2,122,825	14,957,330	2,644,968	18,273,243	3,315,914	21,739,436	3,466,193
Resultados acumulados años anteriores	70,408,847	(178,567,816)	80,103,126	9,694,279	92,544,721	12,441,595	110,592,794	18,048,073	117,143,024	6,550,230
Resultado del Ejercicio	21,228,254	(13,930)	26,449,682	5,221,429	33,159,136	6,709,454	34,661,931	1,502,794	38,685,798	4,023,867
Check	416,175,813	12,914,901	411,620,817	(4,554,996)	404,525,165	(7,095,652)	398,686,395	(5,838,769)	402,147,780	3,461,385
	416,175,813	12,914,901	411,620,816	(4,554,997)	404,525,164	(7,095,652)	398,686,395	(5,838,770)	402,147,780	3,461,385
	0	0	-0	-0	-0	0	-0	-0	-0	0

Nota: Elaboración propia

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Cómo podemos observar la entidad mantiene cobros en efectivo y, se proyecta que las existencias del inventario vayan disminuyendo con el tiempo, debido a que la empresa fusionada realiza cambio constante en las colecciones. La entidad no prevé comprar activo fijo de forma importante debido a que el mismo se encuentra en buen estado, tampoco prevé incrementar intangibles o realizar mayores cambios en propiedades de inversión o activos por derecho de uso.

La entidad realiza pago constante de proveedores y, se prevé seguir cancelando con la misma normalidad.

También se planea que la entidad fusionada siga cancelando los préstamos vigentes que tienen tasa de endeudamiento promedio del 7% y, mantener el dinero en bancos por cualquier eventualidad.

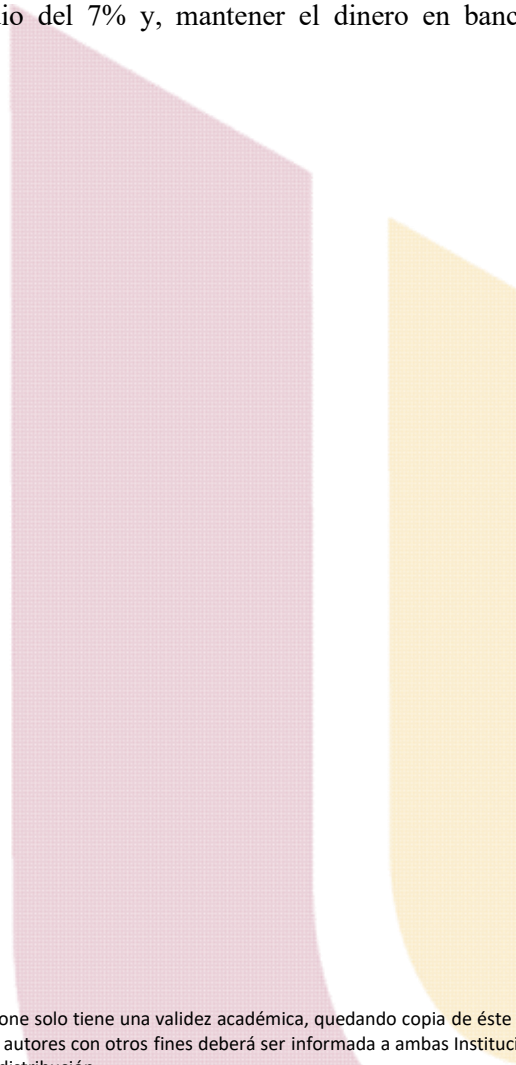


Tabla 38*Estado de Resultados Integrales Proyectado Fusionado*

Estado de Resultados Integrales	Históricos		Proyección						
	dic-25	Variación	dic-26	Variación	dic-27	Variación	dic-28	Variación	dic-29
En US\$									
Ventas Netas	308,541,870	22,215,015	330,756,885	22,215,015	358,209,706	27,452,821	392,956,048	34,746,341	433,430,520
Compras	(161,576,628)	-11,633,517	(173,210,145)	(11,633,517)	(187,586,587)	(14,376,442)	(205,782,486)	(18,195,899)	(226,978,082)
Amortización	(6,905)	-1,025	(7,930)	(1,025)	(8,505)	(575)	(8,589)	(83)	(8,220)
Variación de existencias	(6,109,202)	1,659,458	(4,449,743)	1,659,458	1,431,871	5,881,614	(362,146)	(1,794,017)	674,509
Utilidad Bruta en Ventas	140,849,135	12,239,931	153,089,066	12,239,931	172,046,484	18,957,418	186,802,827	14,756,342	207,118,728
Gastos Generales de Administración	(19,338,743)	-2,491,211	(21,829,954)	(2,491,211)	(24,358,260)	(2,528,306)	(27,506,923)	(3,148,663)	(31,206,997)
Amortización	(9,772,506)	8,968	(9,763,538)	8,968	(9,764,216)	(677)	(9,764,716)	(500)	(9,765,049)
Otros ingresos	7,293,161	525,108	7,818,269	525,108	8,467,185	648,916	9,288,502	821,317	10,245,218
Gastos de Venta	(78,623,069)	-7,373,721	(85,996,790)	(7,373,721)	(93,850,943)	(7,854,153)	(103,740,397)	(9,889,454)	(115,725,949)
Utilidad (Pérdida) Operacional	40,407,979	2,909,074	43,317,053	2,909,074	52,540,251	9,223,198	55,079,293	2,539,042	60,665,951
Gastos financieros	(5,318,372)	3,279,392	(2,038,980)	3,279,392	(1,816,851)	222,129	(1,558,594)	258,258	(1,300,591)
Utilidad (Pérdida) antes de PT e IR	35,089,606	6,188,466	41,278,072	6,188,466	50,723,399	9,445,327	53,520,700	2,797,300	59,365,359
Participación de trabajadores	(5,263,441)	-28,669	(5,292,110)	(28,669)	(5,731,355)	(439,245)	(6,680,253)	(948,898)	(7,368,319)
Utilidad (Pérdida) antes de IR	29,826,166	6,159,797	35,985,962	6,159,797	44,992,044	9,006,082	46,840,447	1,848,403	51,997,040
Impuesto a la renta	(8,031,258)	-1,505,022	(9,536,280)	(1,505,022)	(11,832,908)	(2,296,628)	(12,178,516)	(345,609)	(13,311,242)
Utilidad (Pérdida) Neta	21,794,908	4,654,775	26,449,682	4,654,775	33,159,136	6,709,454	34,661,931	1,502,794	38,685,798
Otros resultados integrales	(566,654)	-5,667	(572,321)	(5,667)	(578,044)	(5,723)	(583,824)	(5,780)	(589,662)
Resultado integral	21,228,254	4,649,108	25,877,362	4,649,108	32,581,093	6,703,731	34,078,106	1,497,014	38,096,136
EBITDA	44,923,949	2,872,462	47,796,411	2,872,462	56,581,617	8,785,206	58,172,345	1,590,728	63,070,900
Margen EBITDA	14.56%		14.45%		15.80%		14.80%		14.55%

Nota: Elaboración propia

Con la empresa fusionada esperamos un crecimiento en ventas en el transcurso de los años, debido a que las colecciones se reinventan y, estamos a la vanguardia de la moda.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.



En ciertos gastos de ventas y administrativos se proyecta ir generando ahorros y gastos en ciertas áreas, considerando cómo va evolucionando la empresa.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Los gastos financieros principalmente fueron proyectados en función a las tablas de préstamos que la entidad fusionada tiene actualmente y, se proyectó la participación y utilidad en función a los requerimientos de ley.

También se realizó el resumen del EBITDA que muestra la capacidad de la empresa para generar ganancias solo con la operación, por lo que consideramos que a través el tiempo nos mantenemos en una media de los US\$54,109,044.

A continuación, se presenta el análisis vertical sobre las ventas y, las hipótesis empleadas para la realización de las proyecciones.

Tabla 39

Análisis vertical sobre las ventas por empresa fusionada

	Análisis vertical / ventas				
	<u>dic-25</u>	<u>dic-26</u>	<u>dic-27</u>	<u>dic-28</u>	<u>dic-29</u>
Ventas Netas (variación)	-0.6%	7.2%	8.3%	9.7%	10.3%
Compras	-52.4%	-52.4%	-52.4%	-52.4%	-52.4%
Amortización	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Variación de existencias	-2.0%	-1.3%	0.4%	-0.1%	0.2%
Utilidad Bruta en Ventas	45.6%	46.3%	48.0%	47.5%	47.8%
Gastos Generales y de Administración	-6.3%	-6.6%	-6.8%	-7.0%	-7.2%
Amortización	-3.2%	-3.0%	-2.7%	-2.5%	-2.3%
Otros ingresos	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Gastos de Venta	-25.5%	-26.0%	-26.2%	-26.4%	-26.7%
Utilidad (Pérdida) Operacional	13.1%	13.1%	14.7%	14.0%	14.0%
Gastos financieros	-1.7%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
Utilidad (Pérdida) antes de PT e IR	11.4%	12.5%	14.2%	13.6%	13.7%
Participación de trabajadores	-1.7%	-1.6%	-1.6%	-1.7%	-1.7%
Utilidad (Pérdida) antes de IR	9.7%	10.9%	12.6%	11.9%	12.0%
Impuesto a la renta	-2.6%	-2.9%	-3.3%	-3.1%	-3.1%
Utilidad (Pérdida) Neta	7.1%	8.0%	9.3%	8.8%	8.9%
Impuesto a la renta	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Utilidad (Pérdida) Neta	6.9%	7.8%	9.1%	8.7%	8.8%
EBITDA	14.6%	14.5%	15.8%	14.8%	14.6%

Nota: Elaboración propia

Cómo se observa el EBITDA en relación a las ventas en promedio es del 14.8%, también desde el 2025 comenzamos a gestionar de mejor forma inventarios, gastos de ventas y gastos administrativos considerando lo que realmente se requiere.

Tabla 40

Hipótesis y ratios para empresa fusionada

Hipótesis / Ratios	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
PMC - Período Medio de Cobro	166	160	155	150	150
PMP - Período Medio de Pago	86	80	76	49	48
PMOP Otras cuentas por pagar	-	45	40	50	48
PMA - Período Medio de Aprovisionamiento	87	230	150	90	90
Capex Activo Fijo	19,683,358	-	4,500	2,500	2,000
Análisis vertical					
Crecimiento de las ventas	-0.6%	7.2%	8.3%	9.7%	10.3%
Margen Bruto o Utilidad Bruta sobre ventas objetivo	45.6%	46.3%	48.0%	47.5%	47.8%
EBITDA	14.6%	14.5%	15.8%	14.8%	14.6%
Gastos Generales y de Administración	-6.3%	-6.6%	-6.8%	-7.0%	-7.2%
Amortización sobre ventas	-3.2%	-3.0%	-2.7%	-2.5%	-2.3%
Gastos de Venta	-25.5%	-26.0%	-26.2%	-26.4%	-26.7%
Gastos financieros	-1.7%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
Participación de trabajadores	-1.7%	-1.6%	-1.6%	-1.7%	-1.7%
Impuesto a la renta	-2.6%	-2.9%	-3.3%	-3.1%	-3.1%
Tipo impositivo	26.9%	26.5%	26.3%	26%	25.6%
Activo fijo medio Bruto	108,972,704	118,929,866	118,932,116	118,935,616	118,937,866
% amortización sobre activo fijo medio bruto	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
% amortización costo	-0.01%	-6.66%	-6.7%	-6.7%	-6.7%
% amortización gasto	-8.97%	-8.97%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Dividendos para pago	-100,420,307	-19,249,135	-21,195,382	-21,621,642	-34,466,152
Total gastos para caja mínima	(279,892,759)	(298,139,448)	(323,116,718)	(355,041,956)	(392,353,207)
Días de caja mínima	52.5	18.0	15.0	13.0	12.0
Deuda media	14,992,144	27,846,784	23,647,514	19,451,586	15,255,809
% Gastos financieros sobre deuda media	-35.5%	-35.5%	-35.5%	-35.5%	-35.5%
ROI	5.32%	6.39%	8.13%	8.63%	9.66%

Nota: Elaboración propia

Tabla 41

Estado de flujos de efectivo entidad fusionada

Estado de Flujos de Efectivo					
En US\$	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
Flujos de Efectivo en Actividades Operativas:					
Utilidad / (Pérdida) del ejercicio	21,228,254	25,877,362	32,581,093	34,078,106	38,096,136
Impuesto a la renta diferido	1,936,963	(83,634)	(114,857)	(59,726)	(30,460)
Ingreso diferido	60,073	(55,230)	27,289	110,954	189,117
Depreciación y amortización	(179,341)	9,580,657	9,581,910	9,582,493	9,582,458
Efectivo proveniente de act. operativas antes de capital de trabajo	23,045,949	35,319,155	42,075,435	43,711,828	47,837,250
(Aumento) / Disminución en cuentas por cobrar	27,844,847	(5,348,957)	(7,492,425)	(9,771,476)	(17,136,022)
(Aumento) / Disminución en inventarios	(6,109,202)	4,449,743	(1,431,871)	362,146	(674,509)
(Aumento) / Disminución en gastos pagados por anticipado	4,405,260	(306,415)	197,890	(137,388)	128,940
(Aumento) / Disminución en impuestos por cobrar	(6,996,451)	4,346,730	(622,516)	(787,903)	(917,793)
(Aumento) / Disminución en otros activos	(178,554)	188,941	(294,654)	184,603	25,565
Aumento / (Disminución) en proveedores	3,392,403	924,120	(180,646)	(11,240,754)	2,115,235
Aumento / (Disminución) en Beneficios empleados	1,318,423	596,894	444,088	712,118	735,993
Aumento / (Disminución) en Impuestos por pagar	221,791	815,233	1,007,446	1,275,099	1,485,307
Aumento / (Disminución) en Anticipos de clientes	(1,163)	9,034	(1,380)	(5,930)	(8,149)
Aumento / (Disminución) en pasivos por arrendamiento	(9,845,440)	(4,268,025)	(2,709,463)	(359,223)	(904,845)
Aumento / (Disminución) en otros pasivos	7,768	(3,334)	(3,201)	(3,100)	3,852
Aumento / (Disminución) en Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar LP	(2,185)	6,507	(5,108)	937	792
Efectivo Neto Proveniente de Actividades Operativas	37,103,446	36,729,627	30,983,595	23,940,957	32,691,614
Flujos de Efectivo en Actividades de Financiamiento:					
Aumento / (Disminución) en obligaciones bancarias	16,544,977	(4,618,729)	(7,470,694)	(4,195,652)	(4,196,206)
Aumento / (Disminución) cuentas por pagar accionistas	80,000,000	(5,000,000)	(10,000,000)	(5,000,000)	-
Dividendos pagados	(100,010,000)	(18,838,829)	(20,785,075)	(21,211,325)	(34,055,846)
Efectivo Neto Usado en Actividades de Financiamiento	(3,465,023)	(28,457,558)	(38,255,769)	(30,406,977)	(38,252,052)
Flujos de Efectivo en Actividades de Inversión:					
(Aumento) / Disminución en activo fijo	(19,914,324)	-	(4,500)	(2,500)	(2,000)
(Aumento) / Disminución en intangible	(554,970)	-	-	-	-
(Aumento) / Disminución en activos por derecho de uso	5,842,533	5,842,533	5,842,533	5,842,533	5,842,533
Efectivo Neto Usado en Actividades de Inversión	(14,626,761)	5,842,533	5,838,033	5,840,033	5,840,533
Aumento neto en efectivo y sus equivalentes	19,011,662	14,114,602	(1,434,142)	(625,986)	280,095
Efectivo y equivalentes al inicio del año	21,839,618	40,851,280	54,965,882	53,531,740	52,905,753
Efectivo y equivalentes al final del año	40,851,280	54,965,882	53,531,740	52,905,754	53,185,848
Check	40,851,280	54,965,882	53,531,740	52,905,753	53,185,849
	(0)	(0)	0	0	(0)

Nota: Elaboración propia

Tabla 42

Cálculo de cash Flow de la entidad fusionada

Cálculo de los Cash flows	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	34,577,884	38,024,942	46,808,895	48,399,040	53,297,632
- Impuesto sobre BAIT	(8,031,258)	(9,536,280)	(11,832,908)	(12,178,516)	(13,311,242)
Beneficio Neto Sin Deuda	26,546,626	28,488,662	34,975,988	36,220,524	39,986,389
+Amortización	(179,341)	9,580,657	9,581,910	9,582,493	9,582,458
-Incremento Activos Fijos	(14,626,761)	5,842,533	5,838,033	5,840,033	5,840,533
-Incremento NOF	14,057,498	1,410,472	(11,091,841)	(19,770,871)	(15,145,636)
FCF (Free Cash Flow)	25,798,022	45,322,324	39,304,090	31,872,179	40,263,744
-Intereses*(1-t)	(414,141)	(2,038,980)	(1,816,851)	(1,558,594)	(1,300,591)
+ Incremento Deuda	(6,372,218)	(29,168,742)	(38,921,381)	(30,939,572)	(38,683,057)
ECF (Equity Cash Flow)	19,011,662	14,114,602	(1,434,142)	(625,986)	280,095
Check	19,011,662	14,114,602	(1,434,142)	(625,986)	280,095
	-	-	-0	0	0

Nota: Elaboración propia

Valoración Free Cash Flow (FSF) – Cálculo WACC

Para el análisis WACC consideramos los valores de deuda y patrimonio.

Valor de mercado del Equity (acciones)	221,920,191
Valor de mercado de deuda (préstamo)	34,293,947

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E} \right) K_e + \left(\frac{D}{D + E} \right) K_d (1 - T)$$

Dónde:

E: Valor de mercado Equity (acciones)	221,920,191
D: Valor de mercado de la deuda	34,293,947
Ke: Costo del equity (determinado CAMP)	7.13%
Kd: Costo de la deuda	7.00%
T: Tasa impositiva corporativa	25%

$$WACC = \left(\frac{221,920,191}{34,293,947 + 221,920,191} \right) 7.13\% + \left(\frac{38,544}{34,293,947 + 221,920,191} \right) 7.00\%(1 - 25\%)$$

$$WACC = 6.88\%$$

De lo cuál podemos concluir que la rentabilidad mínima exigida por las entidades financieras es de 6.88% y, a la vez representa el riesgo del negocio. Por lo que la WACC representa el costo promedio que la entidad paga por financiamiento inversionistas y acreedores.

Adicionalmente mencionamos que la entidad no tiene acciones o bonos por lo que ***D – Valor de mercado de la deuda esta*** definido por los préstamos que mantiene la entidad.

Kd: Costo de la deuda - Está definida en función al promedio de la tasa de interés que le cobran en los préstamos a la empresa tiene vigentes al 31 de diciembre de 2025, así:

Tabla 43

Detalle de préstamos vigentes al 31.dic.2025 y, promedio tasa de interés por los préstamos de la empresa fusionada

Entidad financiera	Capital Corto Plazo	Capital Largo Plazo	Capital total	Tasa de interés según tabla amortización
Ban Ecuador B.P.	6,667	5,000	11,667	6.16%
Cooperativa de Ahorro y Crédito Juventud Ecuatoriana Progresista Ltda.	2,221	12,134	14,355	8.45%
Cooperativa de Ahorro y Crédito El Sagrario Ltda.	7,332	2,706	10,038	8.89%
Total	16,219	19,840	36,060	7.83%

Entidad financiera	Capital Corto Plazo	Capital Largo Plazo	Capital Total	Tasa de interés según tabla de amortización
Banco del Pichincha S.A.	651,747	3,910,480	4,562,227	6.65%
Banco Bolivariano C.A.	1,104,541	8,538,316	9,642,857	6.00%
Banco de Guayaquil S.A.	1,500,000	13,500,000	15,000,000	5.75%
BBP Bank	663,265	3,979,592	4,642,857	6.25%
Total	3,919,553	29,928,388	33,847,941	6.16%

Total	3,935,772	29,948,228	33,884,001	7.00%
--------------	------------------	-------------------	-------------------	--------------

Nota: Elaboración propia tomada. Tasas de interés tomadas de las tablas de amortización.

Posteriormente, traemos al valor presente el Cash Flow Libre

Free Cash Flow	FCF 1	FCF 2	FCF 3	FCF 4	FCF 5
FCFn	25,798,022	45,322,324	39,304,090	31,872,179	40,263,744

$$\text{Valor presente} = \frac{25,798,022}{(1 + 6.88\%)} + \frac{45,322,324}{(1 + 6.88\%)^2} + \frac{39,304,090}{(1 + 6.88\%)^3} + \frac{31,872,179}{(1 + 6.88\%)^4} + \frac{40,263,744}{(1 + 6.88\%)^5}$$

$$\text{Valor presente} = 24,138,452 + 39,678 + 32,196,361 + 24,428,894 + 28,875,480$$

$$\text{Total EV2029 (valor presente)} = 149,317,957$$

Escenario con $g = 0$

$$\text{FCF 2030} = \text{FCF5} (1 + g)$$

$$\text{FCF 2030} = 40,263,744 (1 + 0)$$

$$\text{FCF 2030} = 40,263,744$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{\text{FCF 2030}}{WACC - g}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{40,263,744}{6.88\% - 0\%}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = 596,822,091$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{\text{Cálculo del valor terminal (TV)}}{(1 + WACC)^{\text{Siguiete año de proyección}}}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{596,822,091}{(1 + 6.88\%)^6}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = 400,481,968$$

Escenario con g = 1.91 inflación

$$FCF_{2030} = FCF_5 (1 + g)$$

$$FCF_{2030} = 40,263,744 (1 + 1.91)$$

$$\text{FCF}_{2030} = 41,032,781$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{FCF_{2030}}{WACC - g}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = \frac{41,032,781}{6.88\% - 1.91\%}$$

$$\text{Cálculo del valor terminal (TV)} = 826,405,501$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{\text{Cálculo del valor terminal (TV)}}{(1 + WACC)^{\text{Siguiete año de proyección}}}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = \frac{826,405,501}{(1 + 6.88\%)^6}$$

$$\text{Valor presente del valor terminal (TV)} = 554,537,954$$

Determinamos el Enterprise Value:

- **Consideramos el escenario Valor presente del valor terminal (TV) $g = 0$**

$$\text{Enterprise Value (EV)} = \text{Total EV2029 (valor presente)} + \text{Valor presente del valor terminal (TV)}$$

$$\text{Enterprise Value (EV)} = 149,317,957 + 400,481,968$$

$$\text{Enterprise Value (EV)} = 549,799,925$$

- **Consideramos el escenario Valor presente del valor terminal (TV) $g = 1.91\%$**

$$\text{Enterprise Value (EV)} = \text{Total EV2029 (valor presente)} + \text{Valor presente del valor terminal (TV)}$$

$$\text{Enterprise Value (EV)} = 149,317,957 + 554,537,954$$

$$\text{Enterprise Value (EV)} = 703,855,911$$

Valor de la deuda descontado $K_d = 7.00\%$ (Tabla 43)

dic-25	dic-26	dic-25	dic-27	dic-28
Deuda 1	Deuda 2	Deuda 3	Deuda 4	Deuda 5
34,293,947	29,675,218	22,204,524	18,008,872	13,812,667

$$\text{Cálculo del valor de mercado} = \frac{34,293,947}{(1 + 7\%)} + \frac{29,675,218}{(1 + 7\%)^2} + \frac{22,204,524}{(1 + 7\%)^3} + \frac{18,008,872}{(1 + 7\%)^4} + \frac{13,812,667}{(1 + 7\%)^5}$$

$$\text{Cálculo del valor de mercado} = 32,050,418 + 25,919,485 + 18,125,506 + 13,738,882 + 9,848,240$$

$$\text{Cálculo del valor de mercado} = 99,682,531$$

Posteriormente calculamos Equity

- EV calculado con $g = 0$

$$\text{Equity} = EV - \text{Deuda} + \text{Caja}$$

$$\text{Equity} = 549,799,925 - 99,682,531 + 53,185,849$$

$$\text{Equity} = 503,303,243$$

- EV calculado con $g = 1.91$

$$\text{Equity} = EV - \text{Deuda} + \text{Caja}$$

$$\text{Equity} = 703,855,911 - 99,682,531 + 53,185,849$$

$$\text{Equity} = 657,359,229$$

Como valoración más objetiva se consideró la valoración por US\$549,799,925 que supera la valoración de KINKU S.A.S sin la fusión, por lo que la fusión crearía mayor valor tanto para De Prati, como para KINKU.

CAPITULO 7:

CONCLUSIONES Y APLICACIONES

7.1. Conclusiones generales

El presente estudio permitió realizar un análisis financiero integral y la valoración de la empresa KINKU S.A.S., evidenciando su situación económica, su estructura operativa y su capacidad de generación de valor en el tiempo. A través de la aplicación de distintos métodos de valoración, tanto patrimoniales como dinámicos, se determinó que el valor económico de la empresa supera significativamente su valor contable, lo que refleja su potencial de crecimiento, posicionamiento en el mercado y fortaleza como marca con identidad cultural diferenciada.

El análisis financiero evidenció que KINKU S.A.S. cuenta con una estructura financiera sólida, caracterizada por niveles adecuados de liquidez, bajo endeudamiento y una adecuada generación de flujos de efectivo. Sin embargo, también se identificaron áreas de mejora, principalmente relacionadas con la gestión de inventarios, la optimización de costos y el fortalecimiento de su estrategia de crecimiento.

Asimismo, se concluye que el método de flujo de caja descontado (DCF) constituye el enfoque más adecuado para la valoración de la empresa, al considerar variables clave como el riesgo, el crecimiento esperado y la capacidad futura de generación de ingresos. Este mismo método fue aplicado para la valoración de la empresa fusionada.

Adicionalmente, el análisis de la posible fusión con Almacenes De Prati S.A. evidenció que la integración representa una alternativa viable de crecimiento, permitiendo a KINKU acceder a canales de distribución masiva, mejorar su eficiencia operativa y fortalecer su sostenibilidad en el largo plazo. La fusión por absorción se presenta como un mecanismo que genera sinergias comerciales, operativas y financieras, contribuyendo a la creación de valor en la empresa fusionada.

7.2. Conclusiones específicas:

7.2.1. Análisis del cumplimiento de los objetivos de la investigación

En relación con el objetivo general, se logró efectuar un análisis financiero íntegro de la empresa KINKU S.A.S. y realizar su valoración empresarial, proporcionando información relevante que contribuye a la generación de valor y optimización de la toma de decisiones considerando también una propuesta de fusión.

Respecto a los objetivos específicos:

- Se cumplió con el análisis financiero mediante la aplicación de herramientas como el análisis vertical, horizontal e indicadores clave, permitiendo identificar la situación económica y financiera de la empresa en los años 2024 y 2025.
- Se aplicaron diversos métodos de valoración empresarial, entre ellos: métodos basados en el balance, valor ajustado, liquidación, reposición, CAPM, NODERFELASE, flujos de caja descontados y múltiplos, logrando determinar que el método DCF es el más representativo para estimar el valor económico de KINKU S.A.S.
- Se analizó la viabilidad de la fusión de KINKU S.A.S. con ALMACENES DE PRATI S.A. debido a que poseen características complementarias y se evaluaron las ventajas de la fusión.
- Se elaboró el estado financiero fusionado permitiendo visualizar el impacto económico y, la generación de valor posterior a la integración.

En consecuencia, los objetivos planteados fueron cumplidos de manera satisfactoria, aportando resultados técnicos y aplicables para que los accionistas puedan tomar las mejores decisiones estratégicas.

7.2.2. Contribución a la gestión empresarial

El presente trabajo aporta significativamente a la gestión empresarial de KINKU S.A.S., al proporcionar:

- Una visión clara y cuantificada del valor real de la empresa.
- Información financiera estructurada para la toma de decisiones estratégicas.
- Identificación de fortalezas y debilidades en la gestión operativa.
- Herramientas para evaluar oportunidades de inversión, expansión o financiamiento.
- Propuesta de fusión como alternativa estratégica que permite a las empresas medianas o pequeñas acceder a economías de escala, mejorar su posicionamiento y optimizar los recursos.
- La estructuración de un modelo de integración que incluye gobierno corporativo, control financiero y alineación estratégica.

Adicionalmente, la valoración y fusión obtenida permite a los accionistas contar con un sustento técnico para negociaciones futuras, incorporación de nuevos inversionistas o planificación estratégica de crecimiento.

7.2.3. Contribución a nivel académico

El estudio contribuye al desarrollo del conocimiento en el área de finanzas al aplicar de manera práctica diferentes metodologías de análisis financiero y valoración de empresas en un contexto real.

El trabajo demuestra la importancia de integrar teoría y práctica, permitiendo:

- Validar modelos financieros en empresas del sector textil ecuatoriano.
- Evidenciar la aplicabilidad de métodos como el DCF en mercados emergentes.
- Generar un referente para futuras investigaciones relacionadas con valoración, fusión empresarial en pequeñas y medianas empresas.

- Fortalece la comprensión de la relación entre análisis financiero, riesgo y creación de valor.

7.2.4. Contribución a nivel personal

A nivel personal, el desarrollo de esta investigación permitió fortalecer competencias profesionales en el área financiera, tales como:

- Análisis e interpretación de estados financieros.
- Aplicación de modelos de valoración empresarial.
- Comprensión más profunda sobre procesos de fusiones y adquisiciones.
- Evaluación de riesgos financieros.
- Desarrollo de pensamiento crítico y analítico.
- Mejora de habilidades en la toma de decisiones fundamentadas, manejo de información financiera y estructuración de análisis técnico, lo cual resulta relevante para el desempeño profesional en el ámbito de auditoría y finanzas.

7.3. Limitaciones a la Investigación

Durante el desarrollo del presente estudio se presentaron ciertas limitaciones que se detallan a continuación:

- Disponibilidad de la información: La información financiera utilizada se basa en datos históricos proporcionados por la empresa, lo que puede limitar la precisión en las proyecciones futuras.
- Acceso a información del mercado: La escasa disponibilidad de datos específicos del sector textil en Ecuador dificultó la comparación con empresas similares, especialmente para el análisis de múltiplos y estimación de parámetros de mercado.

- Supuestos de proyección: La valoración mediante flujos de caja descontados depende de supuestos sobre crecimiento, costos, inflación y comportamiento del mercado, los cuales pueden variar en escenarios reales.
- Entorno económico: Factores externos como cambios en la economía, inflación, regulaciones y condiciones del mercado pueden afectar el desempeño futuro de la empresa y, por ende, su valor estimado.
- Complejidad inherente a procesos de fusión ya que factores culturales, humanos, organizacionales puede afectar la implementación real de la fusión.

A pesar de estas limitaciones, el estudio mantiene un nivel adecuado de confiabilidad, al utilizar metodologías reconocidas y criterios técnicos para la interpretación de la información.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre, M & Gil, E. (04 de junio 2024). 17 indicadores financieros que aseguran tu gestión empresarial. Obtenido de: <https://www.appvizer.es/revista/contabilidad-finanzas/contabilidad/indicadores-financieros>
- Alonso, S & Villa, A. (2007). Valoración de empresas – Teoría y casos prácticos aplicados al sector agroalimentario. Editorial Mundi Prens.
- Bolsa de Valores de Quito (31 de diciembre 2025). Deuda corporativa boletín mensual. Obtenido de: <http://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.bolsadequito.com%2Fuploads%2Festadisticas%2Fboletines%2Fboletines-valores%2Fobligaciones.xls&wdOrigin=BROWSELINK>
- Estupiñán, G. R. (2020). Análisis financiero y de gestión (Tercera ed.). Bogota: Ecoe Ediciones.
- García, E (junio de 2025). La valoración de empresas métodos y aplicación práctica. Universidades Pontificia Comillas.
- Guillamón, J (21 de mayo 2026). ¿Qué es el coeficiente beta y para que sirve?. Obtenido: <https://www.economiafinanzas.com/coeficiente-beta-que-es-para-que-sirve/>
- Martos, A (2013). La Due Diligence Financiera – El paso previo a la adquisición de una empresa. (1.ª ed.). Editorial Profit.
- Mascareñas, J (2011). Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas (6.ª ed.). Ecobook: Editorial del Economista
- Ortiz, A. (2019). Finanzas básicas para no financieros. Cengage Learning.
- Pérez, J. (18 de diciembre de 2025) . Ratios financieros - Qué son, definición, tipos y ejemplos. Obtenido: <https://definicion.de/ratios-financieros/>

Ross, E (2022). Finanzas corporativas (13.^a ed.). McGraw-Hill

Rus, E (1 de agosto 2014). Análisis Horizontal: Qué es y Cómo Funciona. Obtenido:
<https://economipedia.com/definiciones/analisis-horizontal.html>

Rus, E (17 de septiembre 2025). Análisis vertical: Qué es y para qué sirve. Obtenido:
<https://economipedia.com/definiciones/analisis-vertical.html>

