Grado en Administración y Dirección de Empresas

Análisis económico-financiero de Grupo Leche Rio S.A. durante el período 2019-2023 y qué factores han contribuido a su crecimiento

Tania Piñeiro Machado

(tpineiro1994@uoc.edu)

Junio 2025

Tutor: Francisco González Pla

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Análisis y toma de decisiones económico-financieras

Memoria final

Curso 2024-2025, 2º semestre

Índice

Resumen **3**
Abstract **3**
INTRODUCCIÓN **4**
Justificación 4
Objetivo y alcance 5
1. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DEL SECTOR **6**
1.1. Descripción del sector lácteo 6
1.2. Análisis del entorno 7
2. ANÁLISIS INTERNO DE GRUPO LECHE RÍO SA **10**
2.1. Historia y evolución 10
2.2. Modelo de negocio 11
2.3. Análisis de los estados financieros 12
2.4. Fortalezas y debilidades. Conclusiones 28
3. ANALISIS EXTERNO Y COMPETENCIA DIRECTA **30**
3.1. Introducción y selección de competidores 30
3.2. Posicionamiento de Grupo Leche Río SA dentro del sector 31
3.3. Conclusiones del análisis sectorial 40
3.4. Análisis DAFO de Grupo Leche Río SA 41
4. SÍNTESIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL, EVOLUCIÓN RECIENTE Y POSICIONAMIENTO SECTORIAL **42**
4.1. Situación actual y evolución reciente de Grupo Leche Río SA 42
4.2. Posicionamiento sectorial 42
5. CONCLUSIONES, PERSPECTIVAS FUTURAS Y RECOMENDACIONES **43**
5.1. Conclusiones 43
5.2. Perspectivas futuras 44
5.3. Recomendaciones 44
6. IMPLICACIONES ÉTICO-SOCIALES **45**
6.1. Objetivos de desarrollo sostenible (ODS) 45
6.2. Perspectiva de género 46
VALORACIÓN **47**
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS **48**

Análisis económico-financiero de Grupo Leche Rio S.A. durante el período 2019-2023 y qué factores han influido en su crecimiento

Tania Piñeiro Machado (tpineiro1994@uoc.edu)

Grado en Administración y Dirección de Empresas - Toma de decisiones y análisis económico-financiero

Resumen

El sector lácteo español afronta un escenario de volúmenes de leche líquida prácticamente estables, crecimiento dinámico en categorías de mayor valor (sin lactosa, ecológicos, quesos funcionales), presión constante de la gran distribución y un marco regulatorio que acelera la descarbonización y la transparencia de la cadena. En ese contexto, Galicia concentra la mayor recogida de leche de España y acoge a Grupo Leche Río S.A., protagonista de este Trabajo de Fin de Grado.

La investigación parte de la pregunta: *¿qué factores han permitido a Grupo Leche Río consolidar su rentabilidad y reforzar su posición competitiva en los últimos años?* Para responderla se aplican herramientas estratégicas —PESTEL, cinco fuerzas de Porter y matriz DAFO— junto con el estudio comparado de los estados financieros de la empresa y sus principales competidores nacionales.

El análisis revela que la compañía ha convertido tres elementos diferenciales en auténticas palancas de valor: (i) su arraigo con ganaderías gallegas, que asegura calidad y aprovisionamiento estable; (ii) la modernización de sus plantas y la innovación en productos premium, que elevan los márgenes; y (iii) una estrategia de sostenibilidad certificada que conecta con las nuevas exigencias del mercado y facilita el acceso a ayudas públicas. A la vez, se detecta una debilidad a corregir: la tensión de liquidez derivada del predominio del crédito comercial.

Las conclusiones confirman que la combinación de cercanía al proveedor y apuesta por la diferenciación y disciplina financiera explican el avance competitivo de Leche Río. El trabajo recomienda profundizar en la gestión del capital circulante y expandirse en líneas de alto valor añadido y mercados exteriores, aprovechando los incentivos europeos a la descarbonización y la digitalización para sostener un crecimiento equilibrado.

Palabras clave: Grupo Leche Río, sector lácteo, análisis económico-financiero, crecimiento sostenible, competitividad.

Abstract

The Spanish dairy sector is facing a scenario of practically stable volumes of liquid milk, dynamic growth in higher value categories (lactose-free, organic, functional cheeses), constant pressure from large-scale distribution and a regulatory framework that accelerates decarbonisation and transparency in the chain. In this context, Galicia concentrates the largest milk collection in Spain and is home to Grupo Leche Río S.A., the protagonist of this Final Degree Project.

The research starts from the question: what factors have allowed Grupo Leche Río to consolidate its profitability and strengthen its competitive position in recent years? To answer this question, strategic tools are applied - PESTEL, Porter's five forces and SWOT matrix - together with a comparative study of the company's financial statements and its main national competitors.

The analysis reveals that the company has converted three differentiating elements into real value drivers: (i) its roots in Galician livestock farms, which ensures quality and stable supply; (ii) the modernisation of its plants and innovation in premium products, which increase margins; and (iii) a certified sustainability strategy that connects with the new market requirements and facilitates access to public aid. At the same time, a weakness to be corrected is detected: the liquidity strain stemming from the predominance of trade credit.

The conclusions confirm that the combination of proximity to suppliers, commitment to differentiation and financial discipline explains Leche Río's competitive progress. The study recommends deepening working capital management and expanding into high value-added lines and foreign markets, taking advantage of European incentives for decarbonisation and digitalisation to sustain balanced growth.

Keywords: Leche Río Group, dairy sector, economic-financial analysis, sustainable growth, competitiveness.

INTRODUCCIÓN

El presente Trabajo de Fin de Grado (TFG) aborda el análisis económico-financiero de **GRUPO LECHE RÍO S.A**. durante el período 2019-2023. Esta sociedad es filial de LENCE TORRES SL (empresa matriz). Aunque la denominación social incluya la palabra "*Grupo*" resulta conveniente aclarar que el estudio se realizará sobre la sociedad individual, ya que es la entidad operativa principal del grupo y la que presenta mayor relevancia en términos de generación de ingresos, estructura de costes y rentabilidad.

El objetivo fundamental de esta investigación es doble: por un lado, se busca describir y evaluar la evolución de la situación patrimonial y de resultados de la compañía a través del estudio en profundidad de sus estados financieros; por otro lado, se pretende identificar qué factores han influido en el crecimiento de la compañía y su consolidación dentro del competitivo sector lácteo.

El sector lácteo, y en concreto el ámbito de transformación de leche y productos derivados, reviste especial importancia en la economía gallega tanto por su contribución al Producto Interior Bruto (PIB) regional como por el papel que desempeña en el empleo y en la actividad agroalimentaria.

GRUPO LECHE RÍO S.A., con sede y raíces en Galicia, ha sabido destacarse por su carácter familiar y por su firme compromiso con la innovación y la calidad de su cartera de productos. Durante los últimos años, la empresa ha mostrado signos de un crecimiento notable, circunstancia que hace pertinente y oportuno analizar los factores económicos y estratégicos que explican dicha evolución.

Desde una perspectiva metodológica, este proyecto se centra en examinar el entorno en el que opera GRUPO LECHE RÍO S.A., describiendo las tendencias más relevantes del sector lácteo y presentando un análisis pormenorizado de sus estados financieros (balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, flujos de efectivo y patrimonio neto) durante el periodo 2019-2023. Asimismo, se incluyen referencias comparativas con otras empresas de la industria, con el fin de contextualizar los resultados de la compañía y valorar su posición relativa en el mercado.

A través de este enfoque global —que combina el examen de la evolución contable-financiera con el análisis de la política de mercado—, se espera ofrecer una visión integral de la situación actual de la empresa y de su trayectoria reciente.

En definitiva, este proyecto se configura como un estudio aplicado que busca dar respuesta a dos cuestiones centrales: **¿Cómo ha evolucionado la situación económico-financiera de GRUPO LECHE RÍO S.A. durante los últimos cinco años?** y **¿qué factores han influido en el crecimiento de la compañía?** De este modo, se pretende no solo profundizar en la realidad de una empresa clave del sector lácteo gallego, sino también reflexionar sobre la importancia de las decisiones estratégicas y su impacto en la consolidación de un modelo de negocio competitivo y sostenible.

Justificación

Origen del proyecto

La elección de GRUPO LECHE RÍO S.A. como objeto de estudio surge del interés por analizar la evolución de una compañía gallega y que actualmente es clave en el sector lácteo, cuyo ámbito de actividad trasciende el puramente industrial para incidir de manera notable en la economía y la sociedad de la región. A lo largo de los últimos años, se han publicado diversos informes y trabajos académicos sobre el sector agroalimentario; no obstante, pocos de ellos han profundizado en la combinación de análisis económico-financiero y factores que aquí se propone. Este proyecto, por

tanto, contribuye a ampliar el estado de la cuestión sobre la dinámica empresarial en el sector lácteo gallego.

Motivación

En el plano personal, la motivación principal radica en la afinidad con el tejido empresarial de Galicia y en mi propia vinculación con esta comunidad, al ser yo misma gallega. Este factor refuerza el interés por investigar la trascendencia que la industria láctea tiene en la generación de riqueza y empleo en esta región. Además, los conocimientos adquiridos a lo largo del Grado en Administración y Dirección de Empresas —especialmente en asignaturas de análisis de estados financieros y financiación empresarial— han impulsado el deseo de aplicar estas competencias a un caso real y cercano, poniendo en relieve la funcionalidad práctica de lo aprendido y, a la vez, fomentando un mayor entendimiento de la economía gallega.

Relevancia y aportaciones

- **Relevancia económica y social:** el sector lácteo representa un pilar fundamental en la economía gallega, tanto por su contribución al PIB regional como por su impacto en la generación de empleo y la fijación de población en el ámbito rural. Analizar la evolución de GRUPO LECHE RÍO S.A. aporta una visión de la situación competitiva de una de las empresas más destacadas en este ámbito y ayuda a comprender las estrategias de crecimiento y consolidación seguidas.
- **Interés académico y científico:** desde una perspectiva académica, este TFG integra metodologías de análisis financiero con el estudio de los factores que influyen en su crecimiento, permitiendo abordar de forma multidisciplinar los retos y oportunidades que enfrenta la empresa. De este modo, se ofrece un enfoque práctico que refuerza la vinculación entre la teoría y la realidad empresarial.
- **Necesidad y utilidad:** el trabajo no solo reviste interés para quienes deseen conocer el funcionamiento del sector lácteo gallego, sino que también puede servir de referencia para otras empresas y estudios de la industria alimentaria. La información obtenida y las conclusiones derivadas pueden orientar en la toma de decisiones estratégicas y en la evaluación de la competitividad de la empresa.

Objetivo y alcance

El objetivo general de este trabajo es evaluar la evolución económico-financiera de GRUPO LECHE RÍO S.A. entre 2019 y 2023 y determinar si la estrategia de mercado implementada en dicho período ha contribuido de manera significativa a su crecimiento y consolidación en el sector lácteo gallego. De esta forma se pretende dar respuesta a las siguientes preguntas clave:

¿Cómo ha evolucionado la situación económico-financiera de GRUPO LECHE RÍO S.A. durante los últimos cinco años? ¿Qué factores han influido en el crecimiento de la compañía?

Con el fin de dar respuesta a las preguntas anteriores, se han propuesto los siguientes objetivos específicos:

- Describir la situación patrimonial y de resultados de la empresa, a partir del análisis sistemático de sus estados financieros.
- Examinar los principales factores que hayan podido influir en el crecimiento de la empresa.
- Comparar los indicadores clave de GRUPO LECHE RÍO S.A. con los de otras compañías representativas del sector, contextualizando así sus fortalezas y áreas de mejora.
- Identificar los componentes internos y externos que han influido en la evolución de la compañía, de cara a formular reflexiones sobre la sostenibilidad de su modelo de negocio.

Este estudio se circunscribe al análisis de los ejercicios 2019-2023, tomando como base la información contenida en los balances, cuentas de resultados y memorias corporativas de GRUPO LECHE RÍO S.A. Además, se han considerado datos sectoriales y otros informes de referencia que permiten situar a la empresa en su entorno competitivo. El trabajo presta especial atención a los aspectos cuantitativos y cualitativos propios del análisis económico-financiero. De esta forma, se

delimita un ámbito de investigación que abarca la vertiente contable y financiera, centrando el alcance en la realidad empresarial de GRUPO LECHE RÍO S.A. y su posicionamiento dentro de la industria láctea gallega.

1. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DEL SECTOR

El sector lácteo cumple un papel esencial en la economía agroalimentaria, no solo en Galicia sino en todo el territorio nacional. La relevancia de este ámbito se ve reflejada en su aportación al empleo, en la dinamización de las zonas rurales y en el valor añadido que generan sus productos. En este contexto, GRUPO LECHE RÍO S.A. se ha consolidado como uno de los actores clave en la transformación y comercialización de leche y sus derivados en la comunidad gallega. Desde sus inicios, la empresa ha ido ampliando su cartera de productos y su posicionamiento en el mercado, apostando por la calidad y la innovación tecnológica en los procesos de producción.

A partir de este apartado, se profundizará en las características del sector lácteo, describiendo su estructura productiva y comercial, así como su evolución reciente. Posteriormente, se presentará un análisis del entorno que combina, por un lado, la perspectiva macroeconómica y, por otro, la perspectiva específica del sector, utilizando para ello herramientas de referencia como el análisis PESTEL y el modelo de las cinco fuerzas de Porter.

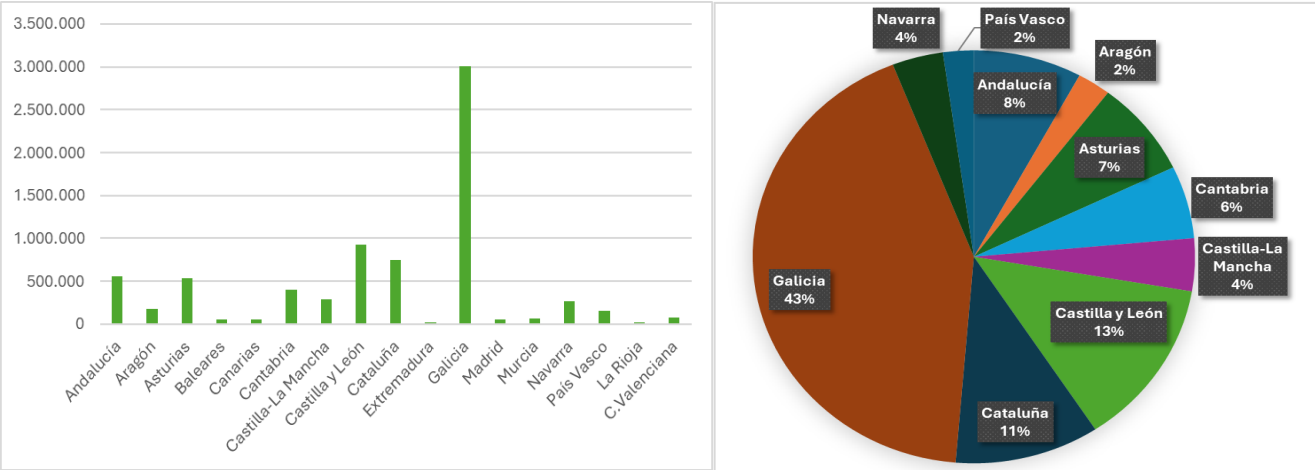
1.1. Descripción del sector lácteo

El sector lácteo abarca toda la cadena de valor relacionada con la obtención, la transformación y la distribución de productos lácteos, desde la producción primaria en las explotaciones ganaderas hasta la comercialización final. Según datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA), esta actividad se configura como uno de los pilares de la industria agroalimentaria española, con una aportación significativa al Producto Interior Bruto (PIB) y una importante generación de empleo, especialmente en zonas rurales.

El mercado lácteo en cifras

El sector lácteo en España constituye uno de los pilares de la industria agroalimentaria, con un impacto económico que se extiende desde la producción en las explotaciones ganaderas hasta la distribución final de los productos transformados. Según datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, el sector lácteo representa en torno al 7,9 % de la cifra de negocios de la industria alimentaria española con un total de 13.302 millones de euros, y contribuye de forma notable a la balanza comercial agroalimentaria (MAPA (2), 2023). Este subsector genera un volumen de producción que supera los 7 millones de toneladas de leche cruda anuales, siendo la comunidad autónoma de Galicia la que lidera la recogida, con más de un 40 % del total estatal (MAPA, 2023).

Gráfico 1. *Producción total de leche cruda de vaca por CCAA 2023*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos INFOLAC-AICA

En términos de aporte al PIB nacional, la industria láctea se integra en el ámbito agroalimentario (incluyendo agricultura, ganadería, pesca y la industria de transformación de alimentos y bebidas), que en su conjunto supera el 11 % del PIB del país (INE, 2023). En este contexto, la producción de leche y sus derivados no solo influye en la riqueza económica global, sino que también juega un papel decisivo en la fijación de población en zonas rurales, reduciendo la despoblación al generar empleo directo e indirecto (ganadería, logística, distribución, etc.). La dinámica de exportaciones también es reseñable, con un crecimiento sostenido de derivados lácteos (quesos, yogures, mantequilla) que consolida a España como un agente cada vez más relevante en el mercado internacional.

A pesar de este papel estratégico, el sector lácteo se enfrenta a múltiples retos, entre los que destacan las oscilaciones del precio de la leche, condicionadas en parte por la volatilidad de los mercados internacionales y por las negociaciones dentro de la cadena de valor. Asimismo, el incremento de la competitividad a escala global y la aparición de nuevos productos sustitutivos (bebidas vegetales, por ejemplo) exigen a la industria láctea innovar constantemente en materia de procesos productivos y desarrollo de productos de mayor valor añadido.

En este panorama de crecimiento y desafíos, empresas como GRUPO LECHE RÍO S.A. juegan un papel fundamental, tanto por su capacidad de transformación de la materia prima como por su presencia en la cadena de comercialización. Esta compañía, al igual que otras del sector, se ha visto impulsada por la demanda de productos lácteos de alta calidad y por la búsqueda de mayor eficiencia en todas las fases productivas. De cara al futuro, el consumo de leche líquida se mantiene relativamente estable, mientras que la demanda de derivados premium (quesos especiales, yogures funcionales, productos ecológicos, etc.) continúa al alza, marcando una tendencia ascendente para el subsector de la transformación.

De este modo, el mercado lácteo español se configura como altamente competitivo, con un número relevante de operadores que abarcan desde grandes grupos empresariales hasta cooperativas regionales y pequeñas queserías artesanales. Esta diversidad en la estructura industrial, sumada a la necesidad de atender a un consumidor cada vez más exigente y concienciado, ha obligado a las empresas a reforzar su inversión en innovación, sostenibilidad y marketing para fidelizar clientela y diferenciarse en un sector marcado por los ajustados márgenes y la volatilidad del precio de la materia prima.

Características principales del sector

- Alto grado de atomización. El sector presenta gran número de explotaciones de pequeño y mediano tamaño, lo que influye en la estructura de costes y en la competencia por la materia prima.
- Dependencia de la distribución. La relación con las grandes cadenas de supermercados y distribuidores es determinante para la industria láctea, pues condiciona buena parte de la rentabilidad de los transformadores.
- Aumento de los derivados lácteos premium. En respuesta a cambios en los hábitos de consumo, cada vez cobra más importancia la oferta de productos diferenciados (ecológicos, enriquecidos, sin lactosa, etc.), estrategia seguida por las principales empresas para elevar su margen de beneficio.
- Fuerte vínculo con la economía rural. En regiones como Galicia, la actividad láctea representa un factor de fijación de población y de impulso para la economía local, generando sinergias con otros subsectores como la ganadería de carne o la producción forrajera.

1.2. Análisis del entorno

Para comprender el posicionamiento actual de GRUPO LECHE RÍO S.A. y las dinámicas de su sector de actividad, se procede a un análisis del entorno en sus dimensiones: macroentorno o entorno general, conformado por el conjunto de factores que afectan de la misma forma a todas las empresas de un mismo sector; y microentorno o entorno específico, aquellos factores que afectan de manera más específica en función de la actividad productiva de la empresa. A continuación, se exponen de manera resumida las características identificadas en cada uno de los análisis, de los cuales podrá encontrarse mayor nivel de detalle en el Anexo I.

1.2.1. Macroentorno. Análisis PESTEL

A nivel de macroentorno, se realiza un análisis del entorno a través del modelo PESTEL (Triadó Aymerich, s.f.), que examina la influencia de factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales.

Factores políticos

- Políticas agrarias y ayudas. La Política Agraria Común (PAC) de la Unión Europea y las subvenciones autonómicas para la modernización de explotaciones influyen directamente en la disponibilidad de materia prima y en los costes de producción.
- Regulación sanitaria y de calidad. Las administraciones establecen normas estrictas en cuanto a la trazabilidad y la seguridad alimentaria, lo que puede generar exigencias adicionales de inversión en tecnología y controles de calidad.

Factores económicos

- Fluctuaciones del precio de la leche. Los precios a los que se remunera la leche a las explotaciones ganaderas suelen estar sujetos a la volatilidad de los mercados internacionales.
- Crecimiento del PIB y poder adquisitivo. El consumo de productos lácteos puede verse favorecido o limitado por la evolución de la renta disponible de los hogares.

Factores sociales

- Cambios en los hábitos de consumo. El creciente interés por la salud y el bienestar incide en la demanda de productos lácteos con menos aditivos, ecológicos o con propiedades funcionales (ej., sin lactosa).
- Relación con la dieta mediterránea. La leche y los derivados lácteos continúan teniendo un papel importante en la alimentación en España, lo que favorece un consumo más o menos estable.

Factores tecnológicos

- Innovación en procesos y productos. La adopción de nuevas tecnologías de procesado y envasado (ej., tratamiento UHT, sistemas de envasado sostenible) supone una fuente de ventaja competitiva, pero también requiere inversiones constantes.
- Digitalización y automatización. El uso de sistemas de gestión y trazabilidad digital contribuye a la optimización de costes y al aseguramiento de la calidad.

Factores ecológicos

- Sostenibilidad ambiental. La producción láctea se enfrenta al reto de reducir la huella de carbono y el consumo de agua, cumpliendo con exigencias crecientes por parte de administraciones y consumidores concienciados con el medioambiente.
- Gestión de residuos. Tanto en la fase de producción ganadera como en la de transformación, la gestión de residuos (plásticos, purines, etc.) es un aspecto crítico.

Factores legales

- Normativa alimentaria. Las disposiciones europeas, estatales y autonómicas en materia de etiquetado, composición nutricional y seguridad influyen de manera directa en la estructura de costes de los productores.
- Contratación y derechos de la cadena alimentaria. Leyes y reglamentos que buscan equilibrar las relaciones contractuales entre ganaderos, industrias y distribución afectan a la fijación de precios y a la estabilidad de la cadena de valor.

En conjunto, los resultados del análisis PESTEL evidencian que el sector lácteo español se encuentra en un entorno altamente influido por la política agraria y la regulación sanitaria (factores políticos), así como por las fluctuaciones de precios y la evolución del poder adquisitivo de los hogares (factores económicos). A nivel social, el progresivo cambio en los hábitos de consumo —con un interés

creciente en productos saludables y de origen local— impulsa la diversificación de la oferta. Desde la perspectiva tecnológica, la digitalización y la adopción de procesos más eficientes abren oportunidades de innovación, al tiempo que se incrementan las exigencias en materia de trazabilidad y control de calidad. En cuanto al área medioambiental, la sostenibilidad y la gestión de residuos son retos cruciales que afectan la competitividad y la imagen sectorial. Finalmente, el marco legal refuerza la necesidad de cumplir con normativas estrictas en seguridad alimentaria, etiquetado y relaciones comerciales dentro de la cadena de valor, incidiendo en el diseño estratégico y operativo de las empresas lácteas.

1.2.2. Microentorno. Modelo de las cinco fuerzas de Porter

A nivel microentorno, es decir, entorno específico, se emplea el modelo de las cinco fuerzas de Porter (Porter, 1980), que facilita la identificación del grado de competencia y las presiones en el sector lácteo. Este modelo analiza la interrelación entre: competidores existentes, nuevos entrantes, proveedores, clientes y productos sustitutivos.

Rivalidad entre competidores existentes

El sector lácteo se caracteriza por una competencia elevada, con varias empresas consolidadas y múltiples marcas blancas. La diferenciación de producto basada en la calidad o la procedencia geográfica se convierte en una estrategia esencial para evitar guerras de precios.

Amenaza de nuevos competidores entrantes

Aun siendo un sector con barreras de entrada significativas (inversión en infraestructura, requisitos legales y logísticos), la tendencia a la diversificación de grupos empresariales de alimentación y la entrada de cooperativas en el envasado y comercialización pueden intensificar la competencia.

Poder de negociación de los proveedores

En este caso, los proveedores esenciales son las explotaciones ganaderas. A pesar de la fragmentación de estas, los acuerdos colectivos o la existencia de asociaciones de productores pueden influir en las condiciones de compra y en la estabilidad de suministro.

Poder de negociación de los clientes

El principal canal de distribución son las grandes superficies, cuyo elevado volumen de compras otorga un gran poder de negociación. Por otra parte, el consumidor final está cada vez más informado y es más exigente, premiando aquellas marcas que aportan valor añadido.

Amenaza de productos sustitutivos

Si bien la leche y sus derivados forman parte esencial de la dieta, existen alternativas como bebidas vegetales (soja, avena, almendras) que están ganando cuota de mercado en el segmento de consumidores que buscan opciones sin lactosa o veganas. Esta tendencia empuja a las empresas lácteas a diversificar y a lanzar productos adaptados a necesidades específicas.

De la aplicación del modelo de las cinco fuerzas de Porter se puede extraer que el sector lácteo presenta intensa rivalidad al coexistir grandes grupos, marcas blancas y cooperativas. La diferenciación de producto (calidad, origen, innovación) resulta clave para evitar guerras de precios. Los proveedores, aunque atomizados, ganan fuerza mediante asociaciones que influyen en condiciones y estabilidad de suministro. Los clientes (grandes superficies) poseen alto poder de negociación, presionando márgenes y exigencias. Existen barreras de entrada significativas —infraestructura, logística, requisitos sanitarios—, pero la diversificación de grupos alimentarios y cooperativas puede intensificar la competencia. Finalmente, la amenaza de productos sustitutivos (bebidas vegetales) impulsa al sector a innovar y lanzar productos dirigidos a nichos específicos (sin lactosa, ecológicos, etc.).

Con base en este análisis realizado del entorno y del sector, se puede comprender mejor la posición de GRUPO LECHE RÍO S.A. y las diversas fuerzas —tanto externas como específicas— que condicionan su actividad. Este marco contextual servirá de punto de partida para el estudio pormenorizado de sus estados financieros y de las estrategias implementadas, aspectos que se desarrollarán en los siguientes apartados.

2. ANÁLISIS INTERNO DE GRUPO LECHE RÍO SA

En este capítulo se abordará el análisis interno de Grupo Leche Río S.A., profundizando en sus principales características cualitativas y cuantitativas. El propósito de este bloque es, por un lado, describir la trayectoria y el modelo de negocio de la empresa, y por otro, presentar de forma rigurosa los datos económico-financieros que permitan contestar a la pregunta planteada en la fase inicial: ¿Cómo ha evolucionado la situación económico-financiera de GRUPO LECHE RÍO S.A. durante los últimos cinco años y qué factores han influido en su crecimiento?

El análisis se estructurará a través de varias secciones. En primer lugar, se ofrecerá una perspectiva histórica de la compañía y de su evolución hasta la fecha, para contextualizar la actividad y las decisiones que han marcado su desarrollo. Seguidamente, se incidirá en los estados financieros de los últimos cinco ejercicios (balance de situación, cuenta de resultados, estado de cambios en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo), acompañados de cálculos de ratios y de una interpretación que vaya más allá de la mera descripción numérica, relacionando las partidas contables con las estrategias de la empresa. Finalmente, se realizará un compendio de fortalezas y debilidades que permita dilucidar el estado real de la compañía en términos de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y solvencia, de forma que se pueda valorar la solidez de su modelo de negocio en el contexto lácteo gallego.

2.1. Historia y evolución

Orígenes y fundación

La historia de Grupo Leche Río S.A. está íntimamente ligada al crecimiento de la industria láctea en Galicia. Con raíces familiares y un claro arraigo local, sus inicios se remontan a las últimas décadas del siglo XX, concretamente 1975, cuando su fundador, Jesús Lence, sentó las bases de un negocio centrado en la recogida y transformación de leche cruda procedente de explotaciones ganaderas de la región. Desde entonces, la compañía ha experimentado un proceso de expansión que la ha llevado a convertirse en una de las principales referencias lácteas gallegas y, por ende, en un actor significativo dentro del panorama lácteo nacional.

Expansión y consolidación

Durante las dos últimas décadas, la empresa ha afianzado su presencia en Galicia a través de la integración de distintas sociedades y la modernización de sus plantas productivas. Este proceso de consolidación ha supuesto inversiones significativas en instalaciones y maquinaria, orientadas a mejorar la eficiencia de la producción y a elevar los estándares de calidad y seguridad alimentaria. Paralelamente, se ha implicado en el fomento de relaciones comerciales estables con las explotaciones ganaderas, con el objetivo de garantizar un abastecimiento de materia prima constante y de calidad.

Estrategia de diversificación

Con el paso del tiempo, la corporación ha ampliado su gama de productos lácteos: desde la leche fresca y UHT hasta quesos, mantequillas y derivados, incorporando asimismo líneas dirigidas a segmentos específicos —por ejemplo, productos sin lactosa—. Esta estrategia de diversificación se ha reforzado con la apertura a mercados nacionales e internacionales, si bien el foco principal continúa siendo el mercado gallego y español, donde goza de un alto reconocimiento de marca vinculado a la calidad y la tradición.

Innovación y compromiso con la sostenibilidad

En paralelo, la empresa ha tomado parte en distintos proyectos de innovación tecnológica para optimizar la trazabilidad de la leche, reducir su huella medioambiental y avanzar en materia de eficiencia energética. Estas iniciativas se inscriben en la apuesta de Grupo Leche Río S.A. por la sostenibilidad, reflejada tanto en su relación con las cooperativas ganaderas como en sus políticas de gestión de residuos y uso racional de recursos. Asimismo, la compañía se ha adherido a sellos y certificaciones que acreditan la calidad y el respeto al entorno, atendiendo a la creciente demanda de los consumidores por productos más sostenibles y con un origen claramente definido.

Situación actual

En la actualidad, forma parte de un entramado empresarial que integra la recogida de leche, su procesado en diversas plantas industriales y una amplia red de distribución. La facturación del grupo se ha incrementado de manera sostenida en los últimos años, sustentada en la fortaleza que le aporta su carácter regional y su cercanía con el ganadero, a la vez que responde a los retos de la competitividad en precio y la diversificación de la demanda. Esta trayectoria ha cristalizado en una marca consolidada en el ámbito gallego: "*Río de Galicia*", con proyección en otras comunidades autónomas y un posicionamiento que refleja la tradición y el arraigo familiar, al tiempo que avanza en la innovación de productos y la conquista de mercados emergentes.

2.2. Modelo de negocio

La propuesta de valor de Grupo Leche Río S.A. se articula alrededor de la producción y comercialización de leche y productos lácteos, con un enfoque orientado a la calidad de la materia prima, la cercanía con el productor y la consolidación de una imagen de marca asociada al origen gallego. A continuación, se describen los elementos principales que configuran el modelo de negocio de la compañía (Río de Galicia, s.f.), (Lence.gal, s.f.), (Lence.gal, s.f.):

Actividad principal y cartera de productos

- **Producción de leche y derivados**

Leche fresca y UHT: Constituyen la base del negocio. La leche cruda, procedente de explotaciones ganaderas gallegas, es sometida a controles de calidad y tratamientos térmicos (pasteurización y/u homogeneización, envasado UHT, etc.).

Quesos y otros transformados: El grupo también elabora una variedad de quesos y mantequillas, así como otros productos lácteos de mayor valor añadido (batidos, natas, bebidas vegetales, etc.). En ellos se busca potenciar la diferenciación, ya sea por su origen gallego, sus características organolépticas o por adaptaciones específicas (sin lactosa, ecológicos, etc.).

- **Procesos de envasado y logística**

La compañía dispone de diferentes líneas de envasado (brik, botellas plásticas, formatos industriales) adaptadas a las necesidades de los canales de distribución (retail, hostelería y colectividades). Asimismo, cuenta con centros logísticos propios y acuerdos con transportistas especializados para garantizar la distribución capilar y conservar la cadena de frío en todo momento.

- **Marcas y segmentación**

Marca principal: Bajo la enseña "*Río de Galicia*", la empresa comercializa la mayor parte de su producción. Esta marca se asocia a la tradición láctea gallega y a la calidad del producto final.

Segmentos específicos: Para productos como la leche sin lactosa, se utilizan variantes de marca o submarcas orientadas a consumidores con intolerancias o que buscan opciones más ligeras. De igual modo, se observan líneas premium con especial énfasis en la trazabilidad y la sostenibilidad.

Canales de distribución y mercados

El grueso de las ventas de Grupo Leche Río S.A. se concentra en las cadenas de gran distribución, donde negocia tanto con hipermercados y supermercados de alcance nacional como con operadores de dimensión más regional.

Por otra parte, en el canal HORECA, suministra productos adaptados a la hostelería y la restauración, por ejemplo, leche en botellas de mayor capacidad o quesos presentados en formatos industriales.

Finalmente, si bien la marca se asocia principalmente a los mercados gallego y español, la empresa ha emprendido iniciativas de exportación de leche UHT y quesos a determinados países de la Unión Europea y a terceros mercados donde existe una demanda de productos lácteos de calidad. Con todo, la proporción de ventas internacionales sigue siendo relativamente reducida en comparación con el conjunto de su facturación (GRUPO LECHE RIO, S.A., 2023).

Factores diferenciales y líneas estratégicas

- Calidad y origen. El posicionamiento principal de Grupo Leche Río S.A. se basa en la calidad intrínseca de la leche gallega, un producto que se asocia a la tradición ganadera y a un entorno

privilegiado. Esta estrategia se refuerza con sellos de calidad y denominaciones que certifican el origen y los métodos de producción.

- Innovación y especialización. A lo largo de los últimos años, la empresa ha incorporado procesos de digitalización y modernización de sus plantas para mejorar la eficiencia energética, la trazabilidad y la capacidad productiva (LENCE.GAL, 2023).
- Sostenibilidad. En línea con las demandas de un consumidor cada vez más exigente en materia medioambiental, Grupo Leche Río S.A. apuesta por reducir su huella de carbono, emplear envases más sostenibles y colaborar con las explotaciones ganaderas en la mejora de las prácticas de bienestar animal. Este compromiso le otorga valor reputacional y afianza la confianza de clientes e instituciones.
- Proyección de marca e imagen. Las campañas de marketing en medios regionales y nacionales refuerzan la unión con Galicia, convirtiéndola en un elemento fundamental de identificación de marca. También se han desarrollado iniciativas de patrocinio local y colaboración con actos culturales y gastronómicos, lo que incrementa la visibilidad y notoriedad de la enseña. (Lence.gal, s.f.)

2.3. Análisis de los estados financieros

En este apartado se realizará un análisis detallado de los estados financieros de Grupo Leche Río S.A. durante el periodo 2019 a 2023, ambos incluidos, de forma que permita valorar cual ha sido la evolución de la empresa durante los últimos años (GRUPO LECHE RIO, S.A., 2023) (GRUPO LECHE RÍO, S.A., 2022) (GRUPO LECHE RÍO, S.A., 2021) (GRUPO LECHE RÍO, S.A., 2020) (GRUPO LECHE RÍO, S.A., 2019).

A continuación se muestra, de forma abreviada, los datos de las principales masas para el periodo 2019-2023 de balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias de forma que sirvan de referencia para facilitar la interpretación de los análisis realizados.

BALANCE DE SITUACIÓN					
Activo	**31/12/2023**	**31/12/2022**	**31/12/2021**	**31/12/2020**	**31/12/2019**
A) Activo no corriente	**38.210.578**	**39.084.878**	**40.986.001**	**40.625.765**	**38.673.861**
I Inmovilizado intangible	**1.004.323**	**967.392**	**1.035.207**	**942.149**	**826.640**
II Inmovilizado material	**32.957.664**	**31.738.630**	**32.900.648**	**32.359.496**	**31.557.340**
V Inversiones financieras a largo plazo	**2.198.595**	**2.199.148**	**2.577.185**	**2.618.437**	**2.131.964**
VI Activos por impuesto diferido	**2.049.995**	**4.179.708**	**4.472.961**	**4.705.684**	**4.157.916**
B) Activo corriente	**73.113.703**	**69.800.593**	**57.877.235**	**50.683.998**	**50.027.614**
II Existencias	**22.042.943**	**15.011.366**	**11.299.109**	**8.445.047**	**7.369.440**
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	**44.856.288**	**50.000.349**	**41.195.115**	**30.817.098**	**32.556.288**
V Inversiones financieras a corto plazo	**310.903**	**296.026**	**456.129**	**324.331**	**324.993**
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**5.903.570**	**4.492.852**	**4.926.882**	**11.097.522**	**9.776.893**
Total activo	**111.324.281**	**108.885.471**	**98.863.236**	**91.309.764**	**88.701.475**
Pasivo	**31/12/2023**	**31/12/2022**	**31/12/2021**	**31/12/2020**	**31/12/2019**
A) Patrimonio neto	**58.670.180**	**53.121.325**	**48.303.363**	**46.378.720**	**51.600.818**
A-1) Fondos propios	**58.980.744**	**53.425.742**	**48.370.588**	**46.415.005**	**51.593.208**
I Capital	31.119.200	31.119.200	31.119.200	31.119.200	31.119.200
III Reservas	32.689.906	31.843.177	29.887.594	29.887.594	33.533.886
V Resultados de ejercicios anteriores	-14.591.789	-14.591.789	-14.591.789	-13.059.878	0
VII Resultado del ejercicio	9.763.427	5.055.154	1.955.583	-1.531.911	-13.059.878
A-2) Ajustes por cambios de valor	**-351.167**	**-350.753**	**-67.225**	**-36.286**	**7.610**
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	**40.603**	**46.336**	**0**	**0**	**0**
B) Pasivo no corriente	**5.311.092**	**8.306.903**	**11.747.460**	**13.498.608**	**9.045.434**
I Provisiones a largo plazo	**2.965.347**	**2.965.347**	**2.965.347**	**2.965.347**	**2.965.347**
II Deudas a largo plazo	**1.688.456**	**4.891.214**	**8.544.476**	**10.472.927**	**6.077.550**
IV Pasivos por impuesto diferido	**657.289**	**450.343**	**237.637**	**60.334**	**2.537**
C) Pasivo corriente	**47.343.008**	**47.457.243**	**38.812.413**	**31.432.436**	**28.055.223**
II Provisiones a corto plazo	**10.243.129**	**10.249.129**	**10.249.129**	**10.249.129**	**10.249.129**
III Deudas a corto plazo	**5.315.950**	**5.796.611**	**5.429.585**	**4.392.527**	**2.575.845**
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**2.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**0**	**0**
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	**27.064.879**	**26.455.891**	**18.563.614**	**16.132.219**	**14.902.269**
VI Periodificaciones a corto plazo	**2.719.050**	**955.611**	**570.085**	**658.561**	**327.980**
Total patrimonio neto y pasivo	**111.324.281**	**108.885.471**	**98.863.236**	**91.309.764**	**88.701.475**

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS 2023-2019					
	31/12/2023	**31/12/2022**	**31/12/2021**	**31/12/2020**	**31/12/2019**
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	259.993.651,69	208.398.868,22	152.435.999,82	139.324.671,89	142.253.230,45
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	9.194.510,03	1.741.255,50	1.062.124,17	723.708,04	-878.241,25
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00	0,00	30.700,00	32.300,00	0,00
4. Aprovisionamientos	-216.276.627,83	-164.205.862,24	-122.276.361,31	-115.883.441,29	-113.094.153,82
5. Otros ingresos de explotación	790.442,08	329.742,72	131.519,55	13.082,85	713,00
6. Gastos de personal	-8.155.950,07	-6.463.779,12	-5.357.264,08	-4.751.897,23	-4.647.438,90
7. Otros gastos de explotación	-30.015.877,47	-30.166.036,23	-21.237.552,74	-19.626.690,57	-21.326.356,63
8. Amortización del inmovilizado	-2.499.739,61	-2.745.680,92	-2.449.416,22	-2.121.038,92	-2.110.742,10
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	7.642,92	1.910,75	0,00	0,00	0,00
10. Excesos de provisiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	3.000,00	19.111,57	206.339,37	330.650,00	35.600,00
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. Otros resultados	-4.867,23	-46.307,19	132.806,52	25.677,29	711.701,16
A1) Resultado de explotación	**13.036.184,51**	**6.863.223,06**	**2.678.895,08**	**-1.932.977,94**	**944.311,91**
14. Ingresos financieros	189.410,47	102.247,19	104.569,34	95.778,79	4.848,82
15. Gastos financieros	-399.526,34	-250.086,90	-181.738,17	-170.050,25	-809.449,35
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
17. Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	-17.357.505,36
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A2) Resultado financiero	**-210.115,87**	**-147.839,71**	**-77.168,83**	**-74.271,46**	**-18.162.105,89**
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	**12.826.068,64**	**6.715.383,35**	**2.601.726,25**	**-2.007.249,40**	**-17.217.793,98**
20. Impuestos sobre beneficios	-3.062.641,57	-1.660.229,00	-646.143,56	475.338,14	4.157.916,34
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	**9.763.427,07**	**5.055.154,35**	**1.955.582,69**	**-1.531.911,26**	**-13.059.877,64**
B) Operaciones interrumpidas					
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A5) Resultado del ejercicio	**9.763.427,07**	**5.055.154,35**	**1.955.582,69**	**-1.531.911,26**	**-13.059.877,64**

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

2.3.1. Análisis patrimonial y financiero

El objetivo del análisis patrimonial es determinar cómo se ha configurado la estructura económica (activo) y la estructura financiera (patrimonio neto y pasivo), valorando la evolución de sus componentes y comprobando el grado de equilibrio entre la inversión y la financiación. El estudio se fundamenta en el análisis de:

- Porcentajes verticales: muestran el peso relativo de cada partida respecto al total activo o al total pasivo en cada ejercicio.
- Porcentajes horizontales: recogen la variación que experimentan las distintas partidas de un año a otro, lo que permite analizar tendencias y cambios en la estructura.

La combinación de ambos tipos de porcentajes permite observar tanto la situación estática de cada ejercicio como la evolución dinámica del período analizado.

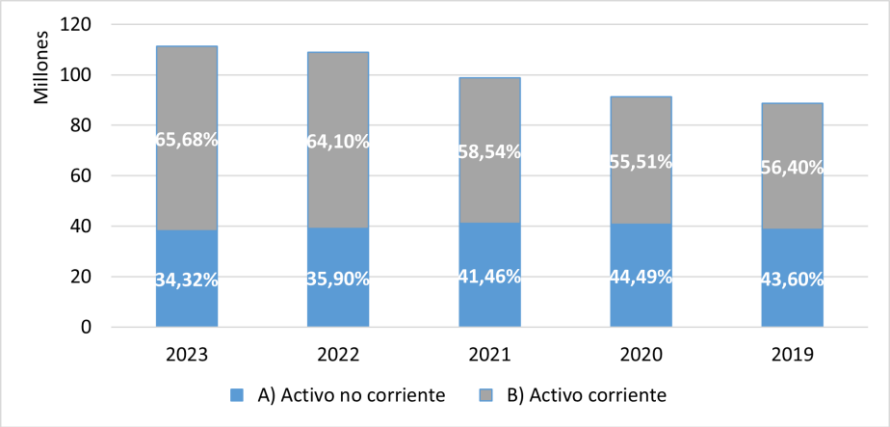
Estos análisis mediante porcentajes verticales y horizontales de balance de situación puede encontrarse en el Anexo II (Tablas 1 y 2).

A fin de proporcionar una visión general, se puede indicar que se ha incrementado notablemente la estructura patrimonial de la compañía durante los últimos cinco años pasando de 88.701 miles de euros en 2019 a 111.324 miles de euros en 2023, donde predominan activo corriente y patrimonio neto.

Estructura económica. Activo

El análisis de la estructura del activo de Grupo Leche Río SA durante el período 2019-2023 pone de manifiesto ciertos rasgos distintivos de su configuración económica, así como la evolución experimentada en función de las necesidades operativas, las políticas de inversión y las dinámicas del sector lácteo. Esta evolución puede observarse en el Gráfico 2.

Gráfico 2. *Estructura económica Grupo Leche Rio SA 2019-2023 (millones de euros)*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

A continuación, se exponen los aspectos más relevantes.

Según los porcentajes verticales, puede apreciarse que el activo total de Grupo Leche Río SA ha crecido en términos absolutos, pero su distribución entre activo no corriente y activo corriente se ha modificado sustancialmente a lo largo del quinquenio. En 2019, el activo no corriente suponía alrededor del 43-44% del total, mientras que en 2023 ronda el 34%. Paralelamente, el activo corriente aumenta en términos relativos y supera el 65% en el último ejercicio analizado.

Esta tendencia refleja, por un lado, el mayor protagonismo del circulante (existencias, cuentas a cobrar, disponible, etc.) y, por otro, la menor proporción de recursos anclados en activos fijos. Para una empresa del sector lácteo, que combina actividades industriales con la comercialización de productos de rotación rápida, un volumen significativo de activo corriente puede ser indicio de:

- Mayor demanda de capital circulante para sostener inventarios de productos lácteos y materias primas (leche cruda, materiales de embalaje, etc.), adaptándose a cambios de la oferta agrícola y del consumo.
- Una política comercial que incremente los saldos de clientes y otras cuentas a cobrar —por la relación con distribuidoras y grandes superficies—.
- Una gestión que busque liquidez inmediata o inversiones financieras temporales, posiblemente para afrontar pagos puntuales (campañas de recogida de leche, picos estacionales de producción, etc.).

Del activo no corriente conviene destacar la evolución de inmovilizado y otros recursos a largo plazo.

El inmovilizado material agrupa fundamentalmente instalaciones de transformación, maquinaria, equipos de frío, laboratorios, almacenes e infraestructuras para la recepción de leche. Durante los ejercicios 2019 y 2020 representaba una fracción notable dentro del activo no corriente, llegando el conjunto del inmovilizado (material + intangible) a suponer cerca del 37% del total de recursos. En 2023, ha descendido hasta alrededor del 30%. Este retroceso relativo no implica necesariamente desinversión, sino que parte del crecimiento del balance se ha concentrado en el activo corriente, diluyendo el porcentaje que ocupa el inmovilizado. Aun así, en el sector lácteo es habitual que las empresas mantengan un núcleo estable de instalaciones y maquinaria, pues la capacidad productiva y la cadena de frío son críticas para la elaboración y conservación de la leche y sus derivados. El inmovilizado intangible (marcas, patentes, licencias) es reducido en términos relativos (menos del 1% del total en la mayoría de los ejercicios). Esto es coherente con la estructura de muchas industrias lácteas, donde el valor de marca puede ser relevante, pero suele registrarse contablemente con prudencia, y la mayoría de las ventajas competitivas se concentran en activos materiales y en la logística de distribución.

Las inversiones financieras a largo plazo muestran variaciones puntuales en algunos años; pueden asociarse a participaciones en otras sociedades del grupo o a créditos concedidos. Su peso en el activo no corriente se mantiene generalmente bajo. Por su parte, los activos por impuesto diferido

(inferiores al 5% del total) reflejan la posibilidad de recuperar en futuros ejercicios ciertas deducciones o bases imponibles negativas. Aunque su valor no es muy significativo a efectos de la estructura global, su presencia indica ajustes fiscales o compensaciones de pérdidas.

En su conjunto, el activo no corriente permanece en valores absolutos relativamente estables, pero pierde peso porcentual frente al activo corriente. Para una empresa del sector lácteo, esta evolución puede responder a la necesidad de financiar mayores volúmenes de circulante (apoyados en instalaciones productivas ya consolidadas), más que a la renuncia de inversiones productivas o a procesos de obsolescencia.

Sobre la evolución del activo corriente destaca el aumento de la proporción ligada a existencias y deudores.

La partida de existencias incluye materias primas (leche cruda, aditivos, envases, etc.), productos en curso y productos terminados. En la elaboración de leche, yogures o quesos, los stocks tienden a rotar con relativa rapidez, pero la exigencia de contar con suministros constantes y garantizar el flujo de producción puede llevar a mantener un cierto nivel de aprovisionamientos. Los datos muestran que, si bien el porcentaje concreto de existencias oscila de un año a otro (entre un 10% y un 15% del total), la empresa ha consolidado un stock suficiente para evitar interrupciones en la actividad industrial. La evolución no es uniforme, pues depende de factores estacionales, del *stock* de la leche y de la estrategia de abastecimiento para estabilizar costes.

En deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se encuentra, a menudo, la partida más relevante del circulante en industrias que venden a grandes superficies y distribuidores. Los plazos de cobro pueden variar —desde los 30 a 90 días o más—, condicionando la liquidez. Durante el período analizado, se observa un peso significativo de estos derechos de cobro (en torno al 40% del total en algunos ejercicios, con picos que superan esa cifra). El sector lácteo suele enfrentarse a tensiones de cobro si negocia con canales mayoristas potentes, por lo que el incremento de clientes o cuentas a cobrar es compatible con el crecimiento de las ventas.

El disponible (tesorería, cuentas bancarias, inversiones financieras a corto plazo) ha variado disminuyendo significativamente de entorno a un 11-12% durante los ejercicios 2019-2020 respectivamente, aunque mantiene un porcentaje modesto, generalmente 4-5% del total durante los dos últimos ejercicios analizados. En el balance de 2023 se observa un ligero incremento en las partidas más líquidas respecto a años anteriores, lo que podría interpretarse como una precaución financiera (reservar fondos propios) o la búsqueda de aprovechar operaciones comerciales rápidas.

La actividad láctea combina producción primaria (recogida de leche) y procesos de transformación (pasteurización, elaboración de derivados), con ventas a grandes distribuidores. A menudo, las empresas del sector presentan:

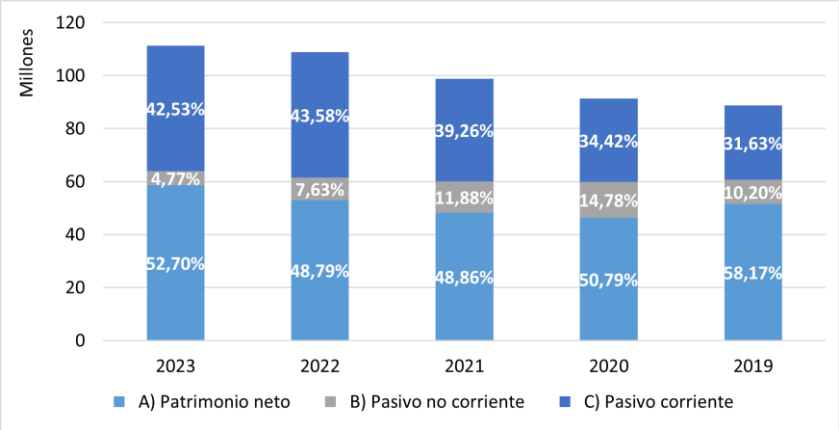
- Un bloque relevante de instalaciones técnicas (líneas de procesado, maquinaria de envasado, cámaras frigoríficas) que se capitalizan en el inmovilizado material.
- Un nivel de existencias moderado pero constante, obligado por la caducidad relativamente corta de muchos productos lácteos.
- Una parte elevada de saldos con clientes, especialmente si se trabaja con gran distribución que amplía los plazos de cobro.

En el caso de Grupo Leche Río SA, los datos reflejan todos estos rasgos, con la salvedad de que el peso del activo corriente es muy destacado, circunstancia que sugiere que buena parte de los recursos están inmovilizados en cuentas a cobrar y en inventarios, lo que obliga a una gestión financiera sólida para evitar tensiones de tesorería, y que la infraestructura productiva, aunque vital, ha aumentado más lentamente en comparación con el crecimiento de los activos circulantes. Es posible que la empresa partiera de una capacidad instalada suficiente, reforzada en ejercicios previos.

Estructura financiera. Pasivo

El análisis de la estructura financiera de la compañía permite comprender cómo se han financiado las inversiones reflejadas en el activo, así como la solidez patrimonial de la empresa a lo largo del período analizado 2019-2023. Esta evolución puede observarse en el Gráfico 3.

Gráfico 3. *Estructura financiera Grupo Leche Rio SA 2019-2023 (millones de euros)*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

En términos generales se aprecia que el patrimonio neto predomina sobre pasivo no corriente y pasivo corriente. No obstante, cabe destacar el aumento significativo de esta última partida.

En 2019, el patrimonio neto superaba el 58% del total (unos 51,6 millones de euros), mientras que, en 2023, si bien ha aumentado en valor absoluto (cerca de 58,7 millones), representa alrededor del 52,7% del balance. Este comportamiento —crece la cifra pero baja el porcentaje— indica que, aunque la empresa se ha capitalizado más en términos absolutos, el total de su pasivo y activo han crecido a un ritmo superior, diluyendo la proporción de fondos propios. En todo caso, se mantiene por encima de la mitad de los recursos totales, lo cual sugiere una estructura financiera relativamente sólida: donde existe una base de capital propio que sirve de garantía para los acreedores y posibilita un endeudamiento adicional si así se requiriese.

En cuanto a los componentes principales del patrimonio neto: el capital escriturado se mantiene constante, en torno a 31 millones de euros, sin ampliaciones de capital significativas en el periodo, otorgando estabilidad a la participación de los socios en el proyecto; las reservas muestran cierta oscilación derivada de la aplicación de resultados de ejercicios pasados, su volumen global se ha incrementado en términos absolutos, aunque con variaciones anuales puntuales (incluyendo la posibilidad de resultados negativos en algún ejercicio concreto); por último, el resultado del ejercicio aunque en algunos años se registran signos de estancamiento o incluso pérdidas acumuladas, en el último periodo se identifica un saldo positivo que contribuye a reforzar el patrimonio neto.

Dentro de la perspectiva sectorial, para una empresa láctea consolidada, mantener un rango de fondos propios entre el 50% y el 60% del total suele considerarse adecuado, pues combina la fortaleza financiera necesaria para afrontar volatilidades (oscilaciones del precio de la leche cruda, negociación con distribuidores, etc.) con la posibilidad de apalancarse de forma moderada. La fluctuación en los resultados puede depender de factores como variaciones en la demanda, encarecimiento de materias primas agrícolas y políticas de precios de grandes cadenas de distribución. Pese a ello, el patrimonio neto elevado brinda margen para absorber impactos adversos.

Sobre el pasivo no corriente, este representaba en 2019 en torno a un 10% del total, según los estados financieros consolidados. En 2023, esta proporción se sitúa alrededor del 5%. A tenor de los datos consolidados para el período 2019-2023, el pasivo no corriente de Grupo Leche Río SA ha ido disminuyendo en 2023 en comparación con algunos ejercicios anteriores, contrariamente a lo que se observa con otras partidas. Si en años previos (por ejemplo, 2021 o 2022) había crecido hasta alcanzar valores de hasta un 14%, en 2023 reduce su participación en el total, lo que sugiere una posible amortización o reclasificación de deudas a corto plazo y/o una menor necesidad de financiación a largo plazo en este ejercicio final. Este retroceso del pasivo no corriente implica que las obligaciones con vencimiento superior a un año representan una parte más reducida de la estructura financiera que en los ejercicios inmediatamente anteriores, por lo que la empresa exhibe menor endeudamiento o compromisos a largo plazo que requieran un calendario extenso de reembolso.

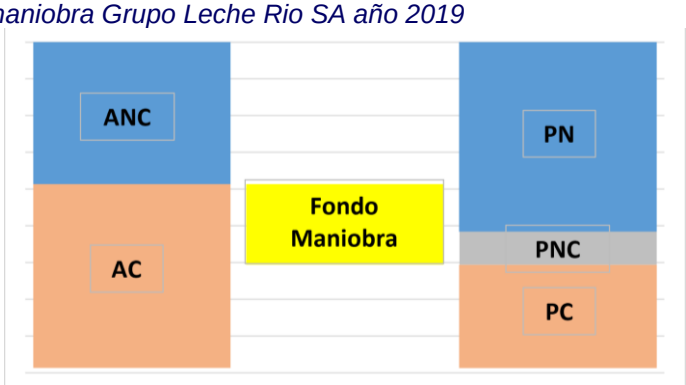
Por su parte, la proporción del pasivo corriente ha aumentado notablemente, pasando de aproximadamente un 31-32% en 2019 a superar el 42% en 2023. Este crecimiento relativo denota

una mayor dependencia de obligaciones con vencimiento en menos de un año, principalmente pagos a proveedores. Para Grupo Leche Río SA, la partida más voluminosa corresponde a acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, fruto de la compra de materias primas (leche cruda, envases) y servicios asociados a la producción y distribución. El incremento del volumen de negocio —y de los stocks— suele llevar aparejado un mayor saldo con proveedores y colaboradores. Esto tiene ciertas implicaciones sobre la liquidez, un pasivo corriente elevado implica que la tesorería deba cubrir, en plazos más cortos, compromisos financieros y pagos operativos.

En empresas lácteas de gran volumen, esto no es infrecuente: la recogida y el aprovisionamiento a ganaderos es diario o casi diario, y la venta a distribuidores se cobra semanas o meses después, generando un desfase temporal. Es crucial, por tanto, una gestión adecuada del fondo de maniobra y del circulante (existencias, clientes, tesorería), para evitar tensiones de liquidez. El hecho de que el activo corriente de Grupo Leche Río SA supere con holgura a su pasivo corriente mitiga el riesgo de impagos, siempre que la rotación de inventarios y el cobro a clientes se mantengan en niveles óptimos. De lo anterior se extrae que el fondo de maniobra (activo corriente menos pasivo corriente) se mantiene positivo tanto en 2019 como en 2023, aunque muestra algunas diferencias relevantes:

- En 2019, el activo corriente (unos 50 millones de euros) superaba de forma significativa al pasivo corriente (en torno a 28 millones), generando un fondo de maniobra próximo a los 22 millones (Gráfico 4). Este margen positivo indica que la empresa contaba con un excedente suficiente de recursos a corto plazo para cubrir holgadamente sus deudas inmediatas, facilitando la continuidad normal de las operaciones.

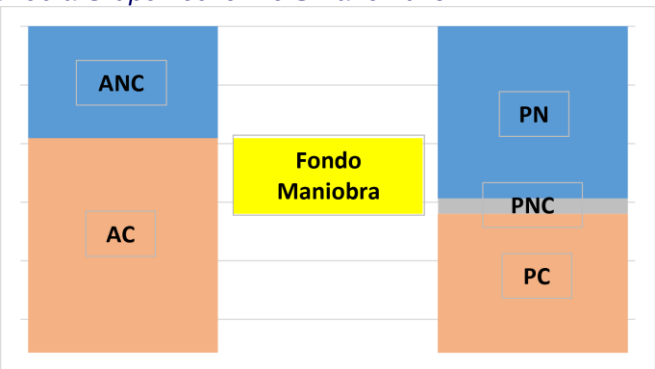
Gráfico 4. *Fondo de maniobra Grupo Leche Rio SA año 2019*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

- En 2023, el activo corriente aumenta en términos absolutos hasta unos 73 millones y el pasivo corriente también crece, rondando los 47 millones. El fondo de maniobra se sitúa alrededor de 26 millones, lo que supone una mejora en valor absoluto (Gráfico 5). Sin embargo, proporcionalmente, el incremento del pasivo corriente ha sido notable, haciendo que la holgura relativa sea algo menor que en 2019. Aun así, al ser un valor positivo, la empresa mantiene un colchón de liquidez razonable para atender sus obligaciones a corto plazo, siempre que gestione adecuadamente la rotación de sus existencias y los cobros de clientes.

Gráfico 5. *Fondo de maniobra Grupo Leche Rio SA año 2023*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

Situación de liquidez y endeudamiento

El análisis financiero constituye una de las herramientas fundamentales para diagnosticar la salud económica y financiera de una empresa. A partir de los datos recogidos en el balance de situación se pueden calcular una serie de ratios que permiten evaluar aspectos clave como la liquidez, la solvencia, el nivel de endeudamiento, la gestión de la deuda o la estructura del capital.

Los valores de algunos de estas ratios pueden encontrarse en la Tabla 8 (el cálculo se muestra en el Anexo III).

Tabla 8. *Ratios de análisis financiero del Grupo Leche Río SA en el período 2019-2023*

RATIOS DE LIQUIDEZ	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**	**2019**	**Valor óptimo**
RATIO DE LIQUIDEZ/PRUEBA ÁCIDA	1,08	1,15	1,20	1,34	1,52	≈ 1
RATIO DE TESORERÍA	0,12	0,09	0,13	0,35	0,35	0,2 - 0,3
RATIO DE FONDO DE MANIOBRA	1,54	1,47	1,49	1,61	1,78	1,5 - 2
RATIOS DE SOLVENCIA	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**	**2019**	**Valor óptimo**
RATIO DE GARANTÍA	2,11	1,95	1,96	2,03	2,39	1,5 - 3
RATIO DE FIRMEZA	7,19	4,71	3,49	3,01	4,28	2
REGLA DE ORO	1,67	1,57	1,47	1,47	1,57	>1
RATIOS DE APALANCAMIENTO	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**	**2019**	**Valor óptimo**
RATIO DE ENDEUDAMIENTO	0,90	1,05	1,05	0,97	0,72	≈ 1
RATIO DE REC. PERMANENTES	57,47%	56,42%	60,74%	65,58%	68,37%	
RATIOS DE GESTIÓN DE LA DEUDA	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**	**2019**	**Valor óptimo**
RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA	8,91	5,71	3,30	2,33	3,10	
RATIO DE ESTABILIDAD	0,65	0,74	0,85	0,88	0,75	Media sector

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y (Porras García, 2021)

Las ratios de liquidez permiten evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas en el corto plazo, reflejando el equilibrio entre sus activos y pasivos corrientes. Dentro de este grupo se consideran tres indicadores fundamentales: la ratio de liquidez general, la ratio de tesorería y la ratio de fondo de maniobra.

Ratio de liquidez/Prueba ácida**.** Una ratio próxima a 1 indica que la empresa cuenta con un activo corriente suficiente (pero no excesivo) para cubrir sus compromisos a corto plazo. Un valor muy elevado (>2) podría sugerir una acumulación excesiva de activos corrientes (por ejemplo, existencias) que no están generando la rentabilidad deseada, mientras que una ratio por debajo de 1 puede alertar sobre tensiones de liquidez. Esta ratio ha disminuido progresivamente desde un valor de 1,52 en 2019 hasta alcanzar 1,08 en 2023. Aunque esta evolución indica una pérdida paulatina de liquidez general, el valor sigue siendo cercano a 1, que se considera el valor óptimo. Esto implica que, aunque más ajustadamente, la empresa aún mantiene un equilibrio razonable entre sus activos líquidos y pasivos exigibles a corto plazo.

Ratio de tesorería. Elimina de la consideración las existencias (y, en ocasiones, también otros activos menos líquidos) para valorar únicamente los activos más fácilmente convertibles en efectivo (clientes, inversiones financieras temporales, disponible en bancos y caja, etc.). Este indicador se encuentra muy por debajo del rango óptimo (0,2-0,3), con un valor de 0,12 en 2023. Esta cifra refleja que el efectivo y los equivalentes de efectivo disponibles son escasos para cubrir las deudas inmediatas. Este dato debe ser observado con atención, pues puede suponer una dificultad para atender pagos urgentes sin recurrir a financiación externa.

Fondo de maniobra. Expresa los recursos a corto plazo que quedan libres para la empresa, una vez saldadas las deudas inmediatas. Un fondo de maniobra positivo es deseable, pues indica que existe un margen de seguridad financiera. La ratio de fondo de maniobra ha oscilado entre 1,78 en 2019 y 1,54 en 2023. Aunque este descenso es leve, marca una tendencia negativa. El valor se encuentra en el umbral inferior del intervalo óptimo (1,5 - 2), lo que permite considerar que la empresa mantiene

todavía un colchón razonable de activos corrientes respecto a sus pasivos corrientes. No obstante, la tendencia sugiere una posible tensión futura si no se revierte.

La solvencia refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a largo plazo, asegurando su continuidad futura. Se analiza a través de las ratios de garantía, firmeza y la denominada "regla de oro".

Ratio de garantía. Mide el grado de cobertura que ofrecen los activos totales frente a las deudas totales. Un valor óptimo suele situarse entre 1,5 y 3. Esta ratio ha permanecido constantemente dentro del rango óptimo (1,5 – 3) durante los cinco años, destacando un valor de 2,11 en 2023. Esto implica que los activos totales de la empresa duplican sus pasivos, lo cual es una señal positiva de estabilidad patrimonial.

Ratio de firmeza. Indica en qué medida las inversiones permanentes (inmovilizado material, inmovilizado intangible, entre otros) están cubiertas por recursos financieros (propios y ajenos). Cuanto mayor sea la ratio, más "sólida" es la estructura de la empresa en términos de estabilidad. Presenta una mejora sostenida desde 3,01 en 2020 hasta un valor notablemente elevado de 7,19 en 2023. Este crecimiento sugiere un aumento significativo de los activos no corrientes respecto al pasivo exigible, lo cual puede interpretarse como una inversión más intensiva en activos duraderos, consolidando la posición de largo plazo de la compañía.

Regla de oro. Se considera que una empresa mantiene equilibrio financiero a largo plazo cuando sus activos no corrientes están financiados con recursos permanentes (capital, reservas, pasivos a largo plazo, etc.) (Porras García, 2021). Esta ratio ha sido superior a 1 en todos los años analizados, alcanzando 1,67 en 2023. Lo anterior indica que los recursos propios y el pasivo a largo plazo son suficientes para financiar los activos no corrientes, cumpliéndose así con el principio básico de una estructura financiera equilibrada.

El análisis del **apalancamiento financiero** permite entender hasta qué punto la empresa depende de recursos ajenos y cuál es la calidad de dicha deuda.

Ratio de endeudamiento. Un valor superior a 1 indica que la empresa financia la mayoría de sus activos con deuda ajena. Una ratio inferior a 1 sugiere que los fondos propios predominan. Este indicador ha mostrado una ligera mejora en 2023, descendiendo desde 1,05 en 2022 a 0,90, situándose así por debajo del umbral crítico de 1. Aunque la empresa ha presentado niveles superiores al óptimo en años anteriores, la mejora reciente indica una mayor autonomía financiera y una reducción en el riesgo financiero.

Ratio de recursos permanentes. Mide qué proporción del total de la estructura financiera procede de fuentes a largo plazo (capital y reservas + deuda a largo). Esta ratio ha disminuido progresivamente desde 68,37% en 2019 hasta 57,47% en 2023. Aunque aún se mantiene por encima del mínimo aceptable (50%), esta caída continua es una señal de alerta: la empresa está dependiendo relativamente más de financiación a corto plazo, lo cual puede comprometer su estabilidad en el futuro.

Las ratios de gestión de deuda permiten evaluar no solo cuánto debe la empresa, sino también cómo y cuándo debe devolverlo.

Ratio de calidad de la deuda. Suele medirse comparando la deuda a corto plazo con la deuda total. Un peso excesivo de la deuda a corto plazo (por ejemplo, >60% o 70%) se considera arriesgado, dado que obliga a renegociar o amortizar la mayoría de los pasivos en plazos muy breves. Esta ratio ha experimentado un aumento preocupante, alcanzando un valor de 8,91 en 2023, lo que significa que la mayor parte de la deuda es de corto plazo. Esta situación eleva notablemente el riesgo financiero, ya que la empresa debe enfrentar vencimientos constantes y disponer de liquidez recurrente para evitar incumplimientos.

Ratio de estabilidad. Combina la ponderación de la financiación estable (recursos propios y deuda a largo) frente a la fluctuación del pasivo a corto. Una ratio de estabilidad descendente suele indicar una menor protección frente a eventuales dificultades del mercado o retrasos en cobros. Con un valor de 0,65 en 2023, este indicador se encuentra por debajo de los valores anteriores y de la media histórica del sector. La tendencia descendente indica una creciente inestabilidad en la estructura de financiación, agravada por la concentración de deuda a corto plazo.

Entre los puntos fuertes del análisis financiero de Grupo Leche Río S.A. destaca la sólida posición de solvencia, avalada por una ratio de garantía que supera los 2 puntos en 2023 y refleja la capacidad de los activos para cubrir las deudas de manera holgada. El endeudamiento también presenta una tendencia positiva al situarse en 0,90 puntos, lo que supone una dependencia moderada de capitales ajenos y refuerza el peso del patrimonio neto en la estructura financiera. Además, la empresa cumple la regla de oro de financiación, de modo que los activos no corrientes se ven respaldados por recursos permanentes suficientes y garantizan la continuidad de sus inversiones a largo plazo. Por otra parte, entre los aspectos negativos se encuentra la disminución de la liquidez operativa, con una ratio de liquidez que desciende de 1,52 a 1,08 y una ratio de tesorería reducido a 0,12, lo que plantea un margen ajustado de efectivo para afrontar pagos inmediatos. Asimismo, el incremento de la proporción de deuda a corto plazo intensifica la presión financiera sobre la tesorería, puesto que obliga a renegociaciones frecuentes y a un control más estricto del circulante para sostener la estabilidad financiera en el corto plazo.

2.3.2. Análisis de resultados, de rotación y rentabilidades

Resultados. Cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias ofrece información clave sobre la vertiente económica de la empresa, mostrando cómo se generan y consumen recursos a lo largo de cada ejercicio (Campa Planas, 2021). En el periodo 2019-2023, Grupo Leche Río S.A. ha experimentado cambios significativos en su cifra de negocios, en sus costes y en su resultado final, por lo que resulta esencial valorar la evolución de sus ingresos y gastos, estudiar la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante porcentajes verticales, analizar las variaciones interanuales mediante porcentajes horizontales y concluir acerca de la trayectoria de la rentabilidad económica y la eficiencia operativa de la compañía. Los análisis de porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias pueden encontrarse en el Anexo II (Tablas 3 y 4).

Cifra de negocios y estructura de ingresos

En 2019, el importe neto de la cifra de negocios se situó en aproximadamente 142,25 millones de euros. Tras un ligero retroceso en 2020 (minorando un 2,06% respecto a 2019), se produce un repunte en 2021 (crecimiento del 9,41%), que se acelera notablemente en 2022 (incremento del 36,71%) que continúa en 2023 con un alza del 24,76% adicional sobre 2022, alcanzando los 259,99 millones de euros. Estos datos sugieren que, a partir de 2021, la compañía experimentó una expansión comercial muy relevante, siendo el ejercicio 2023 el de mayor facturación del periodo analizado.

Los otros ingresos de explotación muestran un peso relativamente reducido en el total de la cuenta de pérdidas y ganancias -entre el 0,01% y el 0,30% según los datos de 2019 y 2023-. No obstante, la comparación horizontal indica que han podido crecer en términos absolutos de manera destacable en algunos años, por ejemplo, se observa un salto porcentual en 2020-2021 y 2022-2023, lo que refleja la captación de ingresos accesorios (subvenciones de explotación, arrendamientos o servicios puntuales) pero sin un peso decisivo en la cuenta de resultados.

La variación de existencias ha oscilado notablemente de un año a otro, pasando de valores negativos en 2019 (-0,62% respecto a las ventas) a situarse en positivo (3,54% en 2023), lo que sugiere un aumento de stocks de productos terminados o semielaborados al cierre de 2023.

Los trabajos realizados por la empresa para su activo son poco relevantes en términos relativos (inferiores al 0,1% de las ventas en la mayoría de los ejercicios) y desaparecen en algunos años, evidenciando que la compañía no recurre de forma significativa a la capitalización de gastos internos.

Principales costes. Aprovisionamientos y gastos de explotación

En el análisis de porcentajes verticales, y tal y como se observa en el gráfico 6, los aprovisionamientos se han mantenido como la partida de mayor peso dentro de la estructura de costes de la empresa, con valores en torno al -80%/-83% de las ventas según se observa entre 2019 y 2023. El análisis horizontal muestra un crecimiento importante en las compras totales, especialmente entre 2021 y 2023, pero con un incremento de las ventas aún mayor. Ello indica, al menos en parte, cierta contención en el coste unitario de compra o bien un mejor aprovechamiento de los aprovisionamientos gracias al aumento de la actividad.

Entre 2019 y 2023, el peso de los gastos de personal rondó el 3% al 3,5% sobre las ventas, con ligeras variaciones anuales (por ejemplo, -3,27% en 2019 respecto al -3,14% en 2023). El análisis horizontal refleja que, en términos absolutos, la partida crece, pero guarda una relación proporcionada con la subida en la facturación, de modo que la proporción sobre la cifra de negocios ha llegado incluso a descender ligeramente. Este comportamiento puede ser un indicio positivo de productividad o de escalado eficiente del personal.

En otros gastos de explotación se recogen todos los gastos que no son compras de materias ni costes de personal, tales como suministros, servicios externos o tributos. Según los porcentajes verticales, pasaron de suponer alrededor del -15% de las ventas en 2019 a -11,54% en 2023, lo que apunta a una racionalización de costes en esta categoría, más visible a medida que la empresa crece en ingresos.

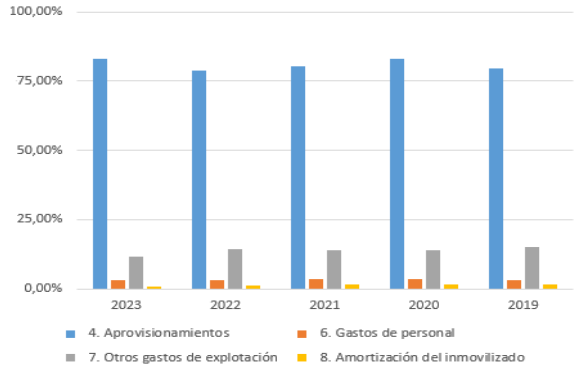
La amortización de inmovilizado se situó en torno a un -1,5% de las ventas en 2019 y se redujo ligeramente hasta -0,96% en 2023. Aunque en cifras absolutas probablemente haya aumentado por las nuevas inversiones en inmovilizado, la fuerte subida de la facturación ha diluido este coste en términos relativos, reflejando cierta eficacia en la inversión en activos fijos y una base de amortizaciones que, comparada con la facturación, no ha crecido al mismo ritmo que los ingresos.

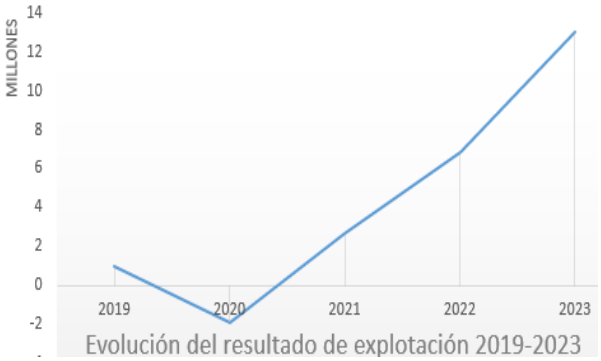
Resultado de explotación y resultado financiero

El resultado de explotación ha mejorado considerablemente al pasar de un 0,66% sobre ventas en 2019 a un 5,01% en 2023. En términos absolutos, el resultado de explotación ha pasado de 0,944 millones euros en 2019 a 13,036 millones de euros en 2023 (Gráfico 7). Esta evolución refleja la capacidad de la empresa para transformar el crecimiento de la cifra de negocios en un mayor excedente operativo. La combinación de la contención de ciertos costes (otros gastos de explotación, amortización, etc.) y el buen comportamiento de las ventas han sido claves.

El análisis vertical de la información disponible sugiere cierta estabilidad en los epígrafes de ingresos y gastos financieros, aunque se aprecia un impacto relevante en 2019 (por ejemplo, gastos financieros representando -0,57% de las ventas) frente a un -0,12% en 2022 y cerca de -0,08% en 2023. Cabe deducir una mejora en la estructura de financiación o en los tipos de interés asociados, dado que en 2023 el coste financiero representa un porcentaje bastante reducido de los ingresos totales. Asimismo, la empresa no ha recogido partidas extraordinarias o fuertes pérdidas por diferencias de cambio que distorsionen en exceso el resultado final.

Gráfico 6. *Distribución costes explotación y Gráfico 7. Evolución del resultado de explotación Grupo Leche Rio SA 2019-2023.*





Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

Margen bruto, EBITDA y apalancamiento operativo

El margen bruto mide la diferencia entre los ingresos procedentes de la venta de productos y los costes directamente imputables a la obtención de dichos bienes (habitualmente, aprovisionamientos y materias primas). En términos porcentuales, indica la proporción de cada unidad monetaria de ingreso que permanece tras restar los costes variables más inmediatos. Un valor elevado o creciente suele reflejar una buena gestión de los aprovisionamientos y unos precios de venta adecuados para

cubrir los costes de producción (Campa Planas, 2021). En la siguiente tabla se muestra la evolución del margen bruto a lo largo del periodo analizado (en Anexo III se pueden encontrar los cálculos):

Tabla 9. *Evolución margen bruto de Grupo Leche Río SA en el período 2019-2023*

	2023	2022	2021	2020	2019	Variación
INCN	259.993.651,69	208.398.868,22	152.435.999,82	139.324.671,89	142.253.230,45	82,77%
Variación de existencias	9.194.510,03	1.741.255,50	1.062.124,17	723.708,04	-878.241,25	-1146,92%
Aprovisionamientos	-216.276.627,83	-164.205.862,24	-122.276.361,31	-115.883.441,29	-113.094.153,82	91,24%
Margen bruto	52.911.533,89	45.934.261,48	31.221.762,68	24.164.938,64	28.280.835,38	87,09%
% Margen bruto	20,35%	22,04%	20,48%	17,34%	19,88%	2,37%

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

El crecimiento de 28,28 millones de euros en 2019 a 52,91 millones en 2023 (87,09% de variación) pone de manifiesto una mejora general en la cobertura de los costes variables. Aunque el porcentaje de margen sobre ventas fluctúa (por ejemplo, 22,04% en 2022 y 20,35% en 2023), la tendencia de fondo sigue siendo positiva, lo que se interpreta como un manejo eficiente del precio de venta y de los aprovisionamientos.

El EBITDA representa las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Su objetivo es mostrar la capacidad de la empresa para generar recursos a partir de su actividad ordinaria, sin que influyan las políticas de amortización o la estructura financiera (por ejemplo, la carga de intereses). Al eliminar los gastos financieros y las partidas contables de depreciación, se obtiene una visión más aproximada de la liquidez operativa y de la eficiencia en la gestión interna (Campa Planas, 2021). A continuación, se puede observar su evolución (en Anexo III, Tabla 10 se muestran los cálculos):

Tabla 10. *Evolución EBITDA de Grupo Leche Río SA en el período 2019-2023*

	2023	2022	2021	2020	2019	Variación
Resultado de explotación	13.036.184,51	6.863.223,06	2.678.895,08	-1.932.977,94	944.311,91	1280,50%
Amortización inmovilizado	2.499.739,61	2.745.680,92	2.449.416,22	2.121.038,92	2.110.742,10	18%
EBITDA	15.535.924,12	9.608.903,98	5.128.311,30	188.060,98	3.055.054,01	409%
% EBITDA	5,98%	4,61%	3,36%	0,13%	2,15%	178,24%

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

El fuerte incremento (de 3,05 millones de euros en 2019 a 15,53 millones en 2023) confirma la capacidad creciente de la entidad para generar recursos operativos, al margen de la estructura financiera. De hecho, la variación acumulada del 409% y el aumento de la proporción de EBITDA sobre ventas (del 2,15% en 2019 al 5,98% en 2023) son indicativos de una mejora sustancial en la eficiencia y en la gestión del negocio principal.

El apalancamiento operativo relaciona los costes fijos con el volumen de ventas, de modo que indica en qué medida las variaciones en los ingresos se trasladan al resultado de explotación. Un nivel alto de apalancamiento implica que un aumento de las ventas se traducirá en una variación significativa del beneficio operativo, debido a que los costes fijos permanecen estables y, por tanto, se reparten entre un mayor número de unidades producidas. Por el contrario, en situaciones de descenso de la demanda, un apalancamiento elevado puede agravar las pérdidas, precisamente por el peso de los costes fijos (Campa Planas, 2021). En la siguiente tabla se muestra la evolución del apalancamiento operativo (en Anexo III, Tabla 11 se muestran los cálculos):

Tabla 11. *Evolución apalancamiento operativo de Grupo Leche Río SA en el período 2019-2023*

	2023	2022	2021	2020	2019	Variación
INCN	259.993.651,69	208.398.868,22	152.435.999,82	139.324.671,89	142.253.230,45	117.740.421,24
Rtdo. de explotación	13.036.184,51	6.863.223,06	2.678.895,08	-1.932.977,94	944.311,91	12.091.872,60
Apalanc. operativo	5,01%	3,29%	1,76%	-1,39%	0,66%	

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

Incremento del 0,66% en 2019 al 5,01% en 2023, reflejando una mayor capacidad de transformar los aumentos de ventas en resultados de explotación. Este dato cobra relevancia al contrastarlo con los ejercicios anteriores, en los que el indicador llegó a situarse incluso en valores negativos (-1,39% en 2020). El repunte sugiere que, conforme creció el volumen de ingresos, se absorbieron mejor los costes fijos, reforzando la rentabilidad.

Resultado antes de impuestos y beneficio neto

El resultado antes de impuestos se situó por debajo de cero en 2019, con un -12,10% de las ventas, mientras que en 2023 alcanza un +4,93% sobre las mismas. La trayectoria ascendente entre 2020 y 2023 se ve sustentada, principalmente, por el espectacular crecimiento de la cifra de negocios y una optimización de costes operativos, lo que ha permitido lograr un diferencial de explotación positivo cada vez mayor.

De los datos se desprende que el impuesto sobre beneficios ha pasado de ser, incluso, un importe "negativo", cuando había base imponible negativa o compensaciones de ejercicios anteriores, a significar un pago efectivo en los últimos ejercicios. En 2023, la partida representa -1% sobre la facturación, aproximadamente. El resultado neto o beneficio crece de forma notable al compararse 2019 (-9,18% sobre ventas) con 2023 (+3,76%). Este salto pone de manifiesto un cambio radical en la rentabilidad de la empresa: pasar de un resultado final negativo a uno claramente positivo indica un grado de consolidación comercial y operativa mucho más sólido.

Análisis de rotación. Ratios del capital corriente y ciclo operativo

Las ratios de capital corriente constituyen una vía complementaria para conocer la liquidez de una empresa y el modo en que esta afronta la financiación de su ciclo de explotación. Gracias a ellos, es posible calcular el periodo de maduración y el periodo de caja, extrayendo la información básica del balance de situación y de la cuenta de resultados. No obstante, para lograr mediciones más exactas, se necesitaría disponer de ciertos datos que no se encuentran en esos estados contables. En el caso de Grupo Leche Rio SA, el cálculo de dichas ratios se ha llevado a cabo de forma simplificada, aplicando varias generalizaciones. Por ejemplo, para estimar el periodo de fabricación y la rotación de productos acabados, habría sido fundamental separar los costes de producción, lo cual no ha resultado factible dada la información disponible. Por este motivo, el periodo de maduración se ha determinado empleando únicamente el periodo de aprovisionamiento de materias primas y el periodo medio de cobro a clientes.

Asimismo, al estimar el periodo medio de cobro tanto a clientes como a proveedores, debería descontarse el IVA del saldo medio obtenido a partir del balance de situación. Ante la falta de detalles específicos para llevar a cabo este ajuste, se ha decidido asumir un tipo de IVA del 10% por considerarse el tipo impositivo medio aplicado. Aunque la sociedad aplica diferentes gravámenes a sus ventas y compras, no es viable determinar con precisión cada uno a partir de las cuentas anuales, razón por la que se ha optado por esta aproximación general.

A continuación, se observa la tabla con los resultados del ciclo de explotación (en el Anexo III, Tablas 12 y 13 se realiza el cálculo de las ratios de capital corriente y su ampliación):

Tabla 12. *Evolución periodo medio de maduración y caja de Grupo Leche Río SA período 2019-2023 (datos en días)*

	2023	2022	2021	2020	2019
Periodo de aprovisionamiento de materias primas (PMA)	31	29	29	25	24
Periodo medio de cobro a clientes (PMC)	61	73	78	75	76
Periodo medio de pago a proveedores (PMP)	41	45	47	44	44
Periodo medio de maduración (PMME)	92	102	108	100	100
Periodo medio de caja (PMMF)	51	56	61	56	56

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

El periodo de aprovisionamiento de materias primas representa el número de días que transcurren desde la compra de materias primas hasta su incorporación al proceso productivo o venta. Un incremento en este periodo puede significar mayor nivel de stocks de materias primas o modificaciones en la planificación de la producción. En el caso de Grupo Leche Río SA, el PMA se

incrementa de 24 días en 2019 a 31 en 2023, lo que evidencia una prolongación de la fase previa a la producción o venta y sugiere que la empresa mantiene mayor volumen de existencias con el fin de prevenir posibles desabastecimientos o adaptarse a nuevas exigencias del mercado.

El periodo medio de cobro refleja el número de días que pasan desde que la empresa vende y factura hasta que efectivamente cobra la deuda. Cuanto menor sea, mejor para la liquidez de la organización, al reducir el tiempo en que el capital se encuentra inmovilizado en cuentas por cobrar. En este caso, el PMC presenta una notable disminución, pasando de 76 días en 2019 a 61 en 2023, circunstancia que supone una mejora en la gestión de créditos y facturas pendientes, ya que se reduce el tiempo requerido para convertir las ventas en liquidez; por su parte, el periodo medio de pago a proveedores, que representa el número de días que la empresa tarda en pagar las compras a sus proveedores, donde plazos de pago más largos implican una fuente de financiación espontánea; y plazos más cortos pueden favorecer descuentos o mejores relaciones comerciales, desciende ligeramente de 44 en 2019 a 41 días en 2023, lo cual indica pagos algo más tempranos y sugiere una política de relaciones comerciales orientada a facilitar la continuidad del suministro y fortalecer la confianza con el proveedor, conviene subrayar que el periodo medio de pago a proveedores derivado de las rotaciones no coincide con la cifra que se incluye en las cuentas anuales de la sociedad, pues en la tabla se aprecian plazos más amplios. A modo de referencia, la memoria de las CCAA de 2023 recoge un periodo de 16,57 días (GRUPO LECHE RIO, S.A., 2023). Esta variación obedece, por una parte, a que el método de rotaciones difiere del que emplea la propia empresa y, por otra, a que la estimación basada en rotaciones resulta menos rigurosa por la carencia de cierta información específica como se menciona anteriormente.

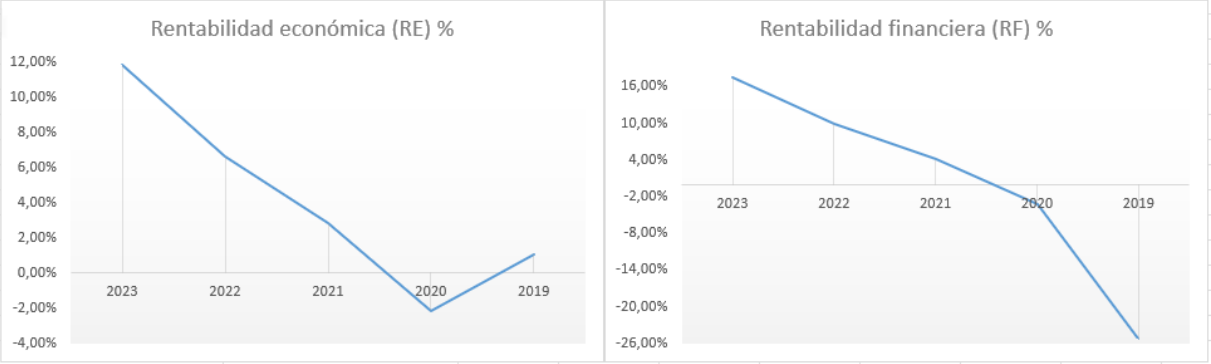
En cuanto al periodo medio de maduración, que integra el aprovisionamiento y el cobro, con una interpretación de cuanto más bajo sea, menos duración tiene el ciclo completo de compra-transformación-venta-cobro, lo que reduce la necesidad de financiar capital circulante, experimenta un ligero retroceso, descendiendo de 100 días en 2019 a 92 días en 2023, con un punto máximo de 101 días en 2021, lo que denota cierto reequilibrio en los flujos operativos y una moderada optimización de la secuencia de compra-fabricación-venta; finalmente, el periodo medio de caja, también llamado ciclo de caja, que descuenta el pago a proveedores, pasa de 56 días en 2019 a 51 días en 2023, reflejando un ciclo global de financiación más eficiente y una menor necesidad de recursos propios o ajenos para sostener las operaciones mientras se cierran las cobranzas de clientes.

Análisis de rentabilidades

A lo largo del proceso de análisis de estados contables, resulta esencial no solo examinar la estructura patrimonial de la empresa o las variaciones en sus cuentas de resultados, sino también valorar su eficiencia en el uso de los recursos empleados. Este enfoque conduce al estudio de la rentabilidad, entendida como la relación entre los resultados obtenidos y los medios invertidos para generarlos. Así, mientras la rentabilidad económica analiza la capacidad de la empresa para producir excedentes con relación a todos sus activos o recursos necesarios para la explotación, la rentabilidad financiera se centra en el rendimiento logrado por los propietarios o accionistas, y por tanto incorpora la influencia de la estructura de financiación (apalancamiento) en los resultados (Campa Planas, 2021).

En el gráfico 8 se observa la evolución tanto de la rentabilidad económica como financiera para el periodo 2019-2023 (los cálculos realizados y ampliación del análisis de rentabilidades pueden encontrarse en el Anexo III, tabla 14).

Gráfico 8. *Rentabilidad económica y financiera de Grupo Leche Río SA en el período 2019-2023*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA

La evolución de la rentabilidad de Grupo Leche Río S.A. en el período 2019-2023, muestra un giro significativo desde resultados negativos en los primeros años a magnitudes crecientemente positivas en 2022 y 2023. La rentabilidad económica (RE), entendida como la relación entre el resultado de explotación y los activos empleados, se mantuvo en valores muy reducidos e incluso negativos hasta 2020; no obstante, a partir de 2021 experimenta un incremento progresivo que culmina en un 11,84% en 2023. Esta mejora se fundamenta, por un lado, en la mayor eficiencia operativa, manifestada en el aumento del margen de explotación, y por otro, en el incremento de la rotación del activo gracias a la aceleración de las ventas.

Por su parte, la rentabilidad financiera (RF), que relaciona el beneficio neto con los fondos propios y por tanto incorpora el apalancamiento y el efecto fiscal, exhibe un cambio todavía más pronunciado. Tras valores muy negativos en 2019 y 2020, la progresiva recuperación de la rentabilidad económica, un apalancamiento moderado cercano a 2,0 (indicador de que los activos duplican el patrimonio neto) y la estabilidad del efecto fiscal en torno al 75% generan un impulso que sitúa la RF en el 17,47% al cierre de 2023. Ello confirma la existencia de un apalancamiento positivo, es decir, la rentabilidad del activo supera el coste de la financiación ajena, ampliándose así el retorno final para los accionistas.

En suma, el proceso de fortalecimiento de la rentabilidad de Grupo Leche Río S.A. deriva, por un lado, de la consolidación de su capacidad de generación de valor económico —materializada en un margen y una rotación cada vez mayores— y, por otro, de una estructura financiera equilibrada que ha sabido emplear el endeudamiento como palanca de crecimiento sin poner en riesgo su estabilidad. Estos resultados, revelan que la empresa ha reorientado con éxito su trayectoria y posee bases sólidas para mantener un desempeño rentable a medio y largo plazo.

2.3.3. Memoria y estado de cambios en el patrimonio neto. Análisis de hechos relevantes del período

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad (PGC), el ECPN se compone de dos estados:

- El Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos (EIGR), que muestra las variaciones del patrimonio procedentes del resultado del ejercicio (cuenta de pérdidas y ganancias) más aquellas partidas que se registran directamente en patrimonio sin pasar por dicha cuenta (por ejemplo, subvenciones de capital, ajustes en instrumentos financieros valorados a valor razonable, etc.).
- El Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto (ETC), que reconcilia los saldos de cada partida del patrimonio entre dos ejercicios consecutivos, incluyendo las operaciones con socios (ampliaciones o reducciones de capital, distribución de dividendos, entre otras) y posibles ajustes retroactivos por cambios de criterio contable o corrección de errores.

Este estado financiero completa la visión de la cuenta de resultados y del balance, ya que permite identificar con mayor precisión cuáles han sido los incrementos o disminuciones patrimoniales en un periodo, así como su origen: resultado del ejercicio, subvenciones, plusvalías o minusvalías no realizadas, etc.

El Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR) junto con el Estado total de cambios en el patrimonio neto (ETC) del periodo analizado pueden encontrarse en el anexo II, Tabla 5 y Tabla 6.

Tal como se observó al analizar el balance, el patrimonio neto de Grupo Leche Río SA ha crecido en términos absolutos desde 2019 hasta 2023, pasando de un valor en torno a 51,6 millones de euros (más del 58% del total de la estructura de balance) a cerca de 58,7 millones de euros en 2023, lo que representa aproximadamente un 52,7% del balance. Desde la perspectiva del ECPN, este incremento absoluto ha de explicarse a través de:

- El resultado anual de cada ejercicio y su consiguiente distribución (aplicación a reservas, dividendos, etc.).
- Posibles ajustes por subvenciones, si las hubiera, u otras partidas que se imputan directamente a patrimonio neto.
- Variaciones en los ajustes por cambio de valor (por ejemplo, activos financieros a valor razonable).
- Operaciones de ampliación o reducción de capital, si existieron.

La experiencia del periodo muestra que, si bien el patrimonio se incrementa en su cifra global, no ha crecido tan rápidamente como el activo y el pasivo, de ahí que el porcentaje sobre el total del balance se reduzca. Sin embargo, se mantiene siempre por encima del 50%, reflejando una estructura financiera sólida para el sector lácteo.

Análisis por partidas y hechos destacables

Al examinar en detalle el ECPN y las memorias de los últimos ejercicios, pueden resaltarse algunos movimientos relevantes o ausencia de estos:

a) Capital social. No se han producido, según la información disponible, ampliaciones o reducciones de capital significativas a lo largo de este quinquenio. El capital escriturado permanece estable en torno a 31 millones de euros. Esto se traduce en una partida de capital que actúa como eje principal de los fondos propios, aportando estabilidad a la participación de los socios.

b) Reservas. Recogen los beneficios retenidos de ejercicios anteriores, así como los ajustes derivados de la aplicación de resultados cada año. Por regla general, en este periodo se han ido incrementando en términos absolutos, aunque con altibajos puntuales motivados por:

- Distribuciones de resultados (que, en algunos casos, pueden haber sido parciales o incluso orientadas a compensar pérdidas en ejercicios con resultado negativo).
- La situación del sector lácteo, con ejercicios menos favorables (posible impacto de aumentos de costes de materias primas o descenso de las ventas), que afectó al resultado y a la posibilidad de dotar reservas.
- Un último ejercicio (2023) con resultado positivo, que ha permitido reforzar aún más la cifra de reservas.

c) Resultado del ejercicio. Se incorpora al ECPN a través de dos vías:

1. Directamente en la columna “Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias” dentro del ETC.

2. Con posterioridad, en el ejercicio siguiente, se incluye la distribución de ese resultado (a reservas, dividendos, etc.) como “operaciones con socios o propietarios”.

En Grupo Leche Rio S.A., si bien en algunos ejercicios, como 2020 o 2021, se han podido registrar resultados más modestos o incluso negativos probablemente debido a la volatilidad de precios y costes en el sector agroalimentario, el último año se cierra con signo positivo, reforzando el patrimonio.

d) Ajustes por cambios de valor. En el estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR) también se recogen posibles variaciones del valor de activos financieros que se valoran a valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Si la empresa tiene inversiones financieras contabilizadas de esta forma, las oscilaciones de mercado no se llevan a la cuenta de resultados sino directamente a patrimonio; solo si posteriormente se venden esas inversiones, se traspasa la ganancia o pérdida a la cuenta de resultados. En la documentación disponible, no se han mencionado variaciones significativas por este concepto para el periodo 2019-2023. De existir, se reflejarían en el EIGR y tendrían un efecto puntual (positivo o negativo) en el ECPN.

e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos. Si la empresa obtuvo subvenciones de capital (por ejemplo, para inversiones en tecnología industrial o mejoras de instalaciones), éstas suelen reconocerse primero en la partida "Subvenciones, donaciones y legados recibidos" (dentro del patrimonio neto) y luego se van traspasando gradualmente a ingresos, a medida que la inversión subvencionada se amortiza o se cumplen las condiciones establecidas por el organismo concedente.
Ese traspaso figura como transferencia a la cuenta de pérdidas y ganancias dentro del EIGR. Para el caso de Grupo Leche Río SA, cualquier subvención para modernización o equipamiento industrial se habría ido imputando a resultados de manera periódica, reforzando así la cifra de beneficios de ciertos ejercicios -este detalle puede encontrarse en la nota 15 de las memorias anuales de Grupo Leche Río SA-. Tal y como se puede observar en el EIGR incluido en el Anexo II, Tabla 5.

f) Operaciones con socios. Las memorias anuales no reflejan operaciones de reestructuración accionarial de gran calado, ni reparto extraordinario de dividendos. La ausencia de movimientos importantes en la columna de capital y en la de (dividendo a cuenta) confirma esta estabilidad. De haberse efectuado algún dividendo de forma puntual, quedaría recogido como una disminución de reservas o de resultados de ejercicios anteriores.

g) Cambios de criterios contables o corrección de errores. En caso de haberse producido un cambio de criterio contable (por ejemplo, en la valoración de existencias o la vida útil de algún inmovilizado) o alguna corrección de errores relativos a ejercicios pasados, dichas rectificaciones se mostrarían en la parte superior del ETC, ajustando el saldo inicial del patrimonio. En la información revisada para Grupo Leche Río SA, no se señalan ajustes relevantes de este tipo, por lo que no se han registrado impactos reseñables por cambios de criterio o correcciones de errores.

Relación con el análisis de balance

Tal como se comentó en el análisis del balance, se ha verificado que el patrimonio neto, aunque crezca en valor absoluto, ha visto reducida su proporción sobre el total del balance, del 58% aproximadamente en 2019 al 52,7% en 2023, producto de que el pasivo y el activo han aumentado a un ritmo relativamente mayor. No obstante, la predominancia de los fondos propios (más de la mitad de los recursos totales) se considera un indicador positivo en el sector lácteo, puesto que ofrece mayor capacidad de resistencia frente a la volatilidad de la demanda y de los precios de materias primas.

El ECPN hace evidente esa evolución:

- La ausencia de modificaciones en el capital social muestra la voluntad de mantener estable la estructura de propiedad.
- Los resultados anuales se han aplicado de forma coherente (a reservas o dividendos moderados), reforzando progresivamente los fondos propios.
- La empresa cuenta con una base patrimonial que permite absorber eventuales pérdidas de algún ejercicio o acometer inversiones.

2.3.4. Estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo constituye un documento fundamental dentro de las cuentas anuales, pues permite observar cómo se genera y cómo se utiliza la liquidez de una entidad, al margen de los criterios de devengo que influyen en el resultado contable. Mientras la cuenta de pérdidas y ganancias muestra los ingresos y gastos según principios contables, el estado de flujos de efectivo facilita la identificación de los cobros y pagos efectivos en un ejercicio y los clasifica atendiendo a la naturaleza de las operaciones: explotación, inversión y financiación. De este modo, se obtienen conclusiones relevantes sobre la capacidad de la empresa para convertir sus beneficios en liquidez y sobre la procedencia o destino real de sus fondos a corto y largo plazo (Campa Planas, 2021).

El estado de flujos de efectivo de Grupo Leche Río SA se puede encontrar en el Anexo II, Tabla 7.

En el caso de Grupo Leche Río SA, y según los datos disponibles para el periodo 2019-2023, se advierte una trayectoria particular. En las actividades de explotación, la generación de flujos de efectivo presenta diferencias significativas entre los distintos ejercicios. En 2019, aun cuando el resultado antes de impuestos era muy negativo, por encima de los 17 millones de euros, se produce un fuerte efecto corrector vinculado a los ajustes del resultado y a variaciones positivas en el capital

corriente, de manera que el flujo neto de explotación resultó finalmente positivo y se situó en 1,81 millones de euros. En 2020, la cifra empeoró hasta -1,58 millones, arrastrada por un resultado antes de impuestos también negativo y por los ajustes insuficientes para revertir esa tendencia. En 2021 se observa un retroceso aún más pronunciado, con -5,69 millones de euros de flujo de explotación, debido sobre todo al considerable incremento en el consumo de capital corriente. El giro más notable llegó en 2022, cuando la empresa revirtió de manera clara esta dinámica: pese a la salida de fondos en otros flujos de explotación y al ajuste por capital corriente, la solidez creciente de los resultados antes de impuestos (6,71 millones) logró que los flujos de explotación se consolidasen en 4,64 millones de euros. El año 2023 afianzó este cambio, con un flujo de explotación de 9,77 millones, cifra notablemente superior al ejercicio previo y que parte de un resultado antes de impuestos muy reforzado (12,83 millones), acompañado por ajustes y variaciones negativas en el capital corriente que no impidieron un saldo final positivo.

En las actividades de inversión, la tendencia durante el periodo analizado es consistentemente negativa, reflejo de que la empresa continúa destinando recursos a la adquisición de inmovilizado u otros activos de carácter no corriente. Aunque en 2022 se moderó la salida de tesorería, situándose en -1,50 millones, en 2023 se volvió a intensificar hasta -3,76 millones. Así, la compañía ha mantenido una estrategia inversora permanente, si bien con fluctuaciones anuales que denotan tanto la magnitud de las adquisiciones de activos como el volumen de las desinversiones puntuales que han podido reducir —pero no compensar del todo— dichas salidas de efectivo.

Respecto a las actividades de financiación, durante 2019 y 2020 se observan flujos netos de entrada considerables (7,03 y 6,15 millones, respectivamente), probablemente asociados a la obtención de fondos ajenos y a la ausencia de salidas importantes por devolución de deuda o reparto de dividendos. En 2021, aunque aún se registra un flujo positivo de en torno a 2,40 millones, este fue menor que en años anteriores, mientras que 2022 y 2023 muestran salidas de efectivo por financiación (-3,58 y -4,60 millones, respectivamente). Este cambio obedece a la mayor amortización de pasivos y a la política de pago de dividendos, que, combinadas con emisiones de deuda menos elevadas, dan lugar a un saldo de financiación negativo.

Al integrar los flujos de explotación, inversión y financiación, se explica la evolución del efectivo o equivalentes en cada ejercicio. Tanto en 2019 como en 2020, la empresa cerró el año con incrementos de tesorería (1,71 y 1,32 millones). Sin embargo, en 2021, la salida de fondos totalizó -6,17 millones, un descenso de liquidez claramente relacionado con el deterioro de los flujos de explotación y con la continuidad de la inversión. En 2022, el retroceso en la tesorería se moderó hasta -0,43 millones y ya en 2023 se percibe una recuperación importante, con un aumento de efectivo de 1,41 millones que se apoya en la fortaleza del resultado y en la estabilización de las inversiones, aunque persisten salidas por financiación. Este último año confirma una tendencia favorable en la generación interna de recursos que, si se mantiene, podría apuntalar una posición de tesorería más cómoda para la empresa.

En síntesis, el estado de flujos de efectivo de Grupo Leche Río SA para el periodo 2019-2023 evidencia la notable dependencia de la compañía de sus políticas de explotación y de inversión para generar o consumir fondos, así como el papel clave que ejerce la financiación externa a la hora de compensar desequilibrios puntuales. La lectura de estos datos realza la importancia de equilibrar la rentabilidad y la liquidez, pues el fuerte incremento en los beneficios de los dos últimos ejercicios ha tenido por contrapartida la necesidad de financiar las inversiones y, en ocasiones, atender la devolución de pasivos, de forma que las entradas netas de tesorería han llegado a ser moderadas o negativas en determinados años. La tendencia final, con un saldo positivo de efectivo en 2023, sugiere una mejora en la capacidad de la empresa para generar liquidez y gestionar satisfactoriamente las obligaciones financieras, aunque convendría valorar el detalle de la composición del endeudamiento y la evolución futura de la inversión para determinar la sostenibilidad de estos resultados a medio y largo plazo.

2.4. Fortalezas y debilidades. Conclusiones

A la luz del análisis de los estados contables, la evolución económico-financiera de Grupo Leche Río S.A. durante los últimos cinco años presenta claros signos de crecimiento y consolidación, si bien conviene atender a ciertos desequilibrios a corto plazo y a la volatilidad del sector lácteo.

Fortalezas

- Sólida posición patrimonial y de solvencia. El patrimonio neto se mantiene por encima del 50% del total del balance en todo el período, lo cual da muestra de una base financiera robusta. La ratio de garantía (activos sobre pasivos) ha permanecido por encima de 2 en el último año, mostrando capacidad suficiente para hacer frente a las deudas.
- Mejora de la rentabilidad. Se pasa de resultados negativos en los primeros ejercicios (2019-2020) a beneficios significativos en 2022-2023. El margen de explotación y el EBITDA crecen de manera notable, reflejando un mayor aprovechamiento de los costes fijos y una contención de los aprovisionamientos en relación con la facturación.
- Incremento de la cifra de negocios. La facturación prácticamente se duplica entre 2019 y 2023, impulsada por una mayor demanda y políticas comerciales que han fortalecido las ventas en grandes superficies y distribuidores.
- Capacidad de generar recursos internos (cash-flow) al cierre del período. En 2023 se observa un flujo de explotación positivo y elevado, resultado de la recuperación de la rentabilidad y del control en el ciclo de cobros y pagos.
- Estructura de inversión industrial consolidada. El inmovilizado material, aunque reduce su peso porcentual frente al activo corriente, se mantiene estable en términos absolutos, garantizando la capacidad de producción (instalaciones de transformación, maquinaria de frío, etc.) necesaria en el sector lácteo.

Debilidades

- Dependencia creciente del pasivo a corto plazo. Se ha incrementado el peso del pasivo corriente (por encima del 40% en 2023), lo que obliga a una gestión de liquidez más exigente en un sector con márgenes a veces ajustados.
- Descenso de la liquidez inmediata. La ratio de tesorería se sitúa en 0,12 al final del período, por debajo del rango óptimo (0,2-0,3). Esto puede generar tensiones de tesorería si el cobro a clientes o la rotación de existencias sufren retrasos.
- Cierta volatilidad en los flujos de explotación. Si bien 2022 y 2023 cierran con resultados operativos favorables, años anteriores (2019-2021) registraron altibajos y periodos de flujos negativos que muestran necesidad de financiación externa para sostener el crecimiento.
- Elevada proporción de aprovisionamientos en la estructura de costes. Los aprovisionamientos representan en torno al 80%-83% de las ventas, dejando un margen bruto relativamente expuesto a variaciones en el precio de la leche cruda y otros insumos.
- Sensibilidad a la coyuntura del sector lácteo. La empresa sigue condicionada por fluctuaciones de precios en las materias primas y por la negociación con grandes distribuidores, que pueden presionar los márgenes y alargar plazos de cobro.

Conclusiones en relación con la pregunta central del trabajo

a) Evolución de la situación económico-financiera (2019-2023). La empresa ha registrado una mejoría sustancial a lo largo del quinquenio. Pese a partir de ejercicios con resultados negativos (y tensiones en el flujo de caja), las cuentas de 2022 y 2023 evidencian un incremento sostenido de ventas, una recuperación de la rentabilidad y una fortaleza patrimonial que supera el 50% de los recursos totales. No obstante, la creciente dependencia de financiación a corto plazo y la menor liquidez inmediata obligan a extremar la gestión del circulante para prevenir desequilibrios.

b) Factores que han influido en el crecimiento de la compañía:

1. Expansión comercial y aumento de la demanda. El alza en la cifra de negocios indica una penetración más amplia en el mercado, probablemente por acuerdos con grandes cadenas de distribución.

2. Eficiencia operativa. La contención de costes de personal y otros gastos de explotación ha permitido mejorar márgenes, junto con una amortización “diluida” gracias al crecimiento de ventas.

3. Gestión de la producción y capacidad instalada. Al disponer de instalaciones ya consolidadas, se han podido atender mayores volúmenes de producción sin incurrir en un incremento excesivo del inmovilizado, lo que mejoró la productividad.

4. Apoyo financiero moderado. Aunque el endeudamiento a corto plazo se ha incrementado, la base de fondos propios elevada ha proporcionado respaldo para acometer inversiones y sostener el circulante.

c) Relación con el sector lácteo. El sector lácteo se caracteriza por una competitividad y márgenes sensibles a las subidas de costes de materias primas (leche cruda, energía, embalaje), así como una presión de la gran distribución, que puede alargar plazos de cobro y reducir precios de venta. También destaca la necesidad de garantizar un flujo continuo de abastecimiento, donde la gestión de existencias y la coordinación con proveedores (ganaderos) es determinante.

En este contexto, Grupo Leche Río S.A. ha conseguido fortalecer su posición, incrementando su cuota de mercado y rentabilidad, al tiempo que mantiene una base de recursos propios sólida. Sin embargo, la empresa debe seguir optimizando la liquidez y controlando la rotación de existencias y cobros para sostener el equilibrio financiero, especialmente en un escenario con volatilidad de costes y exigencias de negociación con grandes distribuidores.

En resumen, la evolución económico-financiera de Grupo Leche Río S.A. durante los últimos cinco años ha sido claramente positiva, gracias a un crecimiento notable de la cifra de negocios y una consolidación patrimonial, pese a que la liquidez y el incremento del pasivo a corto plazo constituyen focos de atención. La capacidad de adaptarse a los cambios del sector lácteo y de seguir mejorando la gestión operativa serán claves para mantener la senda de rentabilidad y crecimiento en los próximos ejercicios.

3. ANALISIS EXTERNO Y COMPETENCIA DIRECTA

3.1. Introducción y selección de competidores

El sector lácteo español constituye una de las ramas más relevantes de la industria alimentaria estatal, con una cifra de negocio agregada superior a 13.302 millones € en 2022 y una aportación aproximada de 1.749 millones de euros (cf.) al valor añadido bruto del conjunto alimentario. Se caracteriza por un grado de concentración elevado en la fase industrial, márgenes ajustados y una presión competitiva creciente derivada del poder negociador de la gran distribución y de la entrada de operadores multinacionales (MAPA, 2023). Aun así, la demanda interna de productos lácteos se mantiene relativamente estable —alrededor de 72 litros por habitante y año de leche líquida y 7,5 kg por habitante y año de productos fermentados— mientras que las exportaciones de quesos y leche en polvo arrojan tasas de crecimiento superiores al 6 % anual en el último quinquenio (MAPA (2), 2023).

El objetivo principal de este apartado consiste en determinar el posicionamiento competitivo de Grupo Leche Río, S.A. dentro del sector y frente a sus principales competidores, lo que permitirá contrastar las fortalezas y las áreas de mejora identificadas en el análisis interno y, en consecuencia, orientar la formulación estratégica.

Para alcanzar dicho objetivo se ha procedido a la selección de las cuatro principales empresas competidoras de referencia, con mismo CNAE 2009: 1054 - Preparación de leche y otros productos lácteos. El criterio de selección prioritario ha sido el importe de los ingresos de explotación declarado en los últimos estados financieros disponibles (ejercicio 2023), similar al de Grupo Leche Río, dado que la facturación constituye un indicador sintético de escala operativa y cuota de mercado. Se han considerado, además, la similitud en la cartera de productos (leche de consumo, derivados frescos y quesos) y la implantación comercial en el mercado español. De acuerdo con estos criterios, el grupo de referencia queda integrado por:

- **Schreiber Foods España, S.L.**
- **Industrias Lácteas Asturianas, S.L.** (en adelante ILAS)
- **Leche Celta, S.L.**

- **Esnelat, S.L.**

La inclusión de Schreiber Foods España, S.L. responde a su posición como filial española del grupo estadounidense Schreiber Foods, especializada en quesos y postres lácteos para marcas de distribución líderes. Con centros productivos en Navarra y Valencia y una masa patrimonial en 2023 equiparable a la de Grupo Leche Río, su enfoque en contratos de suministro para el retail nacional permite valorar la competitividad en costes y la dependencia de la marca de distribución. Industrias Lácteas Asturianas, S.L. (ILAS / Reny Picot) aporta la perspectiva de una empresa de capital familiar con alta internacionalización y plantas multiproducto, útil para contrastar estrategias de diversificación y exportación. Leche Celta, S.L. ofrece el ejemplo de un operador gallego con integración vertical orientado a la marca de distribución y con una base de aprovisionamiento lácteo semejante, idóneo para analizar sinergias logísticas y capacidad negociadora con la gran distribución. Por su parte, Esnelat, S.L. se encuentra dentro de la red de distribuidores y clientes del grupo multinacional (Lactalis) focalizada en la producción de leche UHT a gran escala, lo que permite evaluar economías de escala y estructura de costes frente a un competidor de gran tamaño.

Los estados contables de estas sociedades serán objeto de recopilación, estandarización y comparación en los apartados posteriores de este epígrafe, con el propósito de estimar ratios de rentabilidad, eficiencia operativa y solvencia que faciliten la evaluación comparada de la posición competitiva de Grupo Leche Río.

3.2. Posicionamiento de Grupo Leche Río SA dentro del sector

Para poder determinar el posicionamiento de Grupo Leche Río SA, se ha realizado sobre los principales competidores antes determinados, y para el periodo objeto de estudio 2019 a 2023, análisis de porcentajes verticales y horizontales de balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias, cálculo de ratios patrimoniales y financieros, periodo de maduración y periodo de caja, análisis de rentabilidad económica y financiera y análisis de la evolución de margen bruto, EBITDA y apalancamiento operativo (Anexos IV y V).

3.2.1. Análisis patrimonial y financiero

Estructura económica

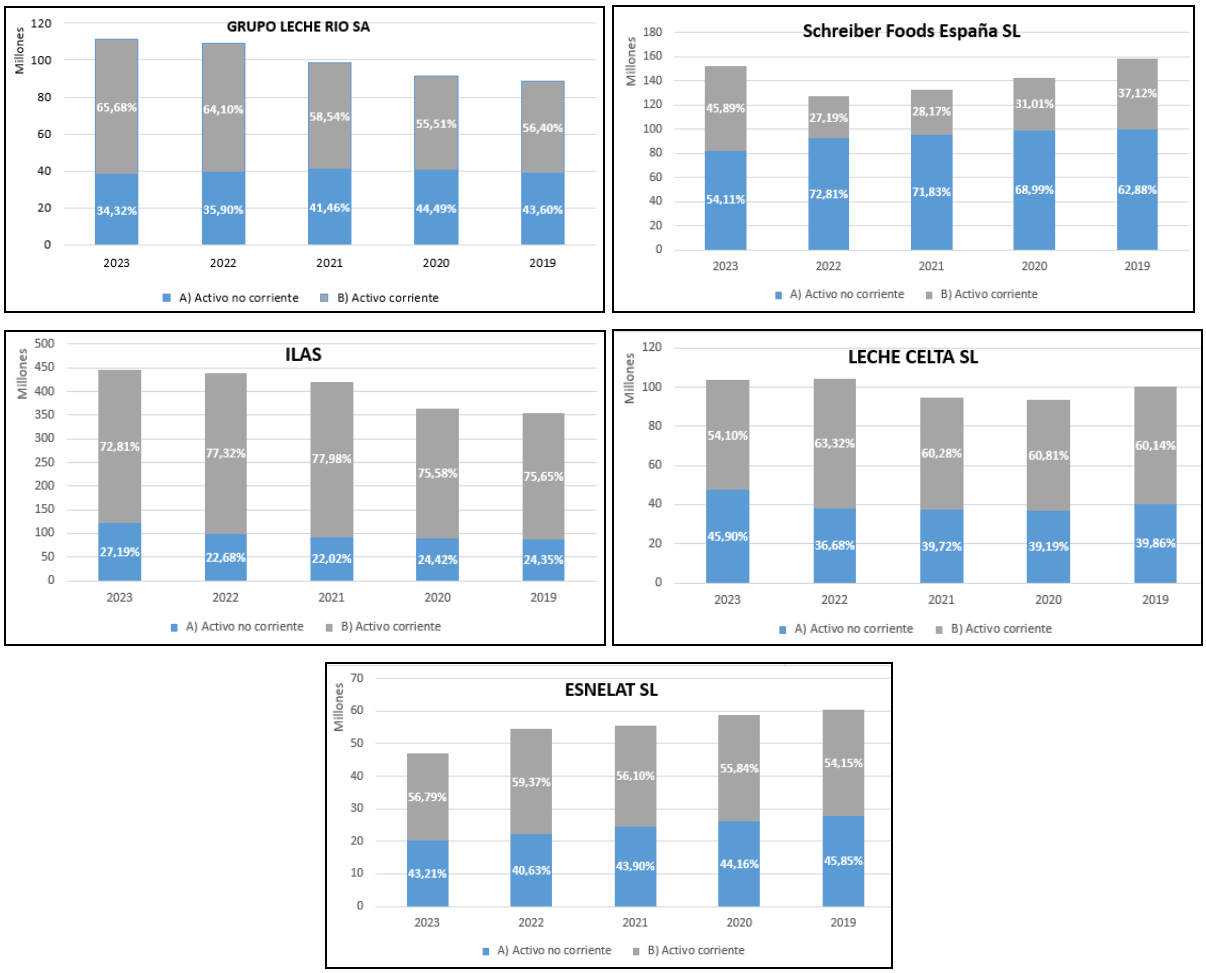
Entre los aspectos más destacables de los análisis de porcentajes verticales tanto de Grupo Leche Río SL como de sus principales competidores se extrae (Anexo II. Tabla 1 y Anexo IV. Tablas 15, 19, 23 y 27):

- Schreiber Foods España SL muestra un perfil claramente industrial: más de la mitad del activo son inmovilizados materiales (53 %), señal de fuerte inversión en plantas y capacidad productiva. Las demás basan su activo en capital circulante.
- Leche Río y Leche Celta financian la operativa fundamentalmente con crédito a clientes (en torno al 40 % del total activo) y con inventarios de materias primas y producto terminado, reflejando una cadena de suministro larga y márgenes ajustados.
- ILAS sobresale por la combinación de tesorería (11%) e inversiones financieras a corto plazo (13%), lo que le otorga un colchón de liquidez singular dentro del sector reduciendo su dependencia de financiación externa a corto plazo.
- El peso de las existencias es máximo en ILAS (27%) –probable apuesta por queso y productos de ciclo más largo–, medio en Grupo Leche Río (20%) y Schreiber (13%) y mínimo en Leche Celta (10%), indicando distintas políticas de producción y rotación.

Estas diferencias condicionan la estrategia financiera y el riesgo de cada empresa: a mayor peso del activo no corriente, más sensibilidad a la utilización de la planta de producción; a mayor capital circulante, más exposición a impagos y a la gestión del stock; y a mayor liquidez, más flexibilidad para afrontar picos de precios de la leche o invertir en oportunidades de mercado.

Para ayudar al estudio y facilitar la comprensión de los datos antes mencionados a continuación se muestran los gráficos de la evolución del activo de las empresas mencionadas entre 2019 a 2023:

Gráfico 9. *Evolución del activo de Grupo Leche Río SA y sus competidores en el período 2019-2023*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y de sus competidores.

La comparativa gráfica permite constatar cinco estilos de gestión del activo entre 2019 y 2023, en Grupo Leche Río, el peso del activo no corriente cae de algo más del 44% a un 34%, mientras que el corriente pasa a representar dos tercios del total. La variación se explica por el fuerte incremento de existencias y de cuentas a cobrar, que financian el crecimiento de las ventas sin necesidad de invertir adicionalmente en inmovilizado. Schreiber Foods España continúa siendo la compañía más intensiva en inversión fija, pero su activo no corriente retrocede nueve puntos (del entorno del 63% al 54%). Paralelamente, el activo corriente gana protagonismo por el aumento de inventarios y clientes, lo que indica una estrategia de mayor flexibilidad operativa sin renunciar al carácter industrial. ILAS (Industrias Lácteas Asturianas), mantiene una estructura muy estable y eminentemente circulante: cerca de tres cuartas partes del activo son corrientes en todo el periodo analizado. Destacan la elevada tesorería y las inversiones financieras a corto plazo, que proporcionan un colchón de liquidez y reducen la dependencia de financiación externa a corto plazo. Leche Celta, tras varios ejercicios con predominio del circulante, 2023 marca un giro: adiciones de inmovilizado elevan el activo no corriente hasta el 46%. El descenso paralelo del activo corriente refleja una política de rotación de existencias más eficiente y una posible decisión de reforzar capacidad productiva. Por su parte, Esnelat presenta la trayectoria más estable: el activo no corriente oscila alrededor del 44% – 46% en los extremos del periodo y el corriente entre el 54% y el 56%. Las ligeras variaciones intermedias responden, sobre todo, a ajustes en inventarios y en políticas de crédito a clientes.

En conjunto, el periodo analizado muestra una tendencia —salvo inversiones puntuales— a desplazar recursos hacia capital circulante para ganar flexibilidad ante la volatilidad del precio de la leche y la presión de la gran distribución. Schreiber sigue liderando en intensidad de capital; ILAS destaca por su liquidez; Leche Río y Leche Celta evidencian una mayor exposición al ciclo de cobro, aunque esta última inicia en 2023 un ciclo inversor que podría alterar esa dependencia.

Estructura financiera

Entre los aspectos más destacables que se pueden extraer de los análisis de porcentajes verticales del patrimonio neto y pasivo de las empresas:

1. Grado de solvencia. Schreiber y Leche Celta lideran en autonomía financiera (>60%), proporcionando seguridad ante ciclos de precios de leche. Leche Río ha convergido hacia el grupo "sólido" gracias a beneficios acumulados y reducción de deuda; la siguiente palanca clave sería rebajar la dependencia de proveedores a corto plazo. Por su parte, ILAS queda rezagada: su ratio de capitalización es la mitad de la media y concentra riesgo en pasivo oneroso a largo plazo.

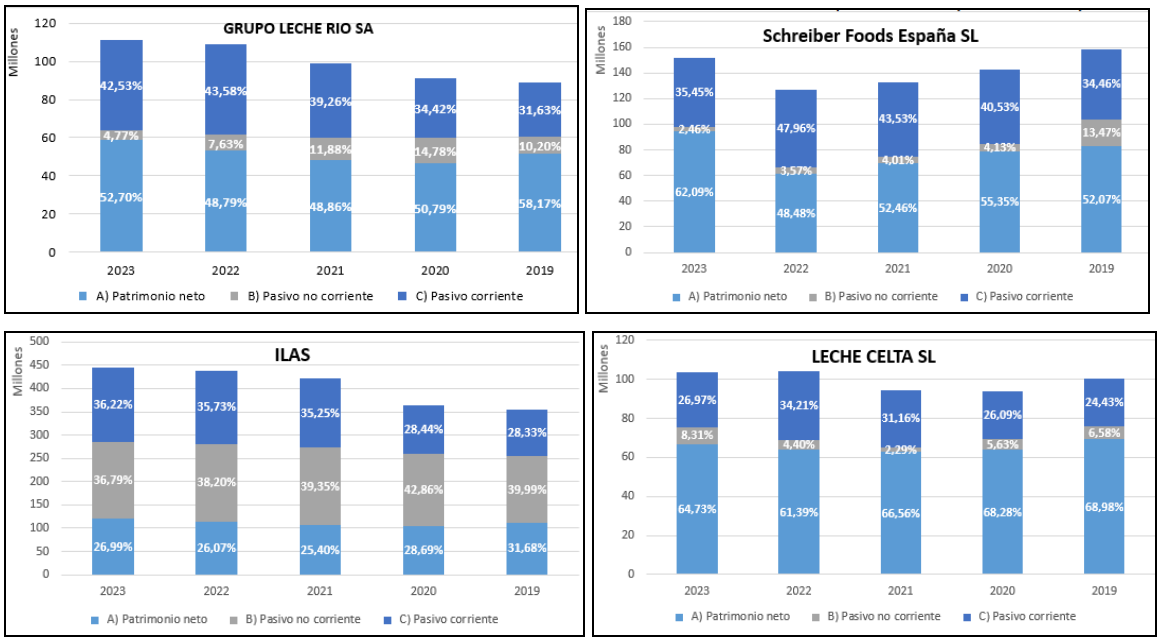
2. Estrategia de financiación. En cuanto al crédito comercial respecto al crédito bancario, todas las compañías —salvo ILAS— prefieren el capital de trabajo procedente de proveedores. Schreiber roza el 33% en cuentas a pagar, mientras su deuda financiera es casi nula. Sobre las deudas a largo plazo, se aprecia en ILAS (25%) y, en 2023, Leche Celta (6%) recurren a préstamos para expansión; Leche Río los reduce drásticamente y Schreiber los elimina.

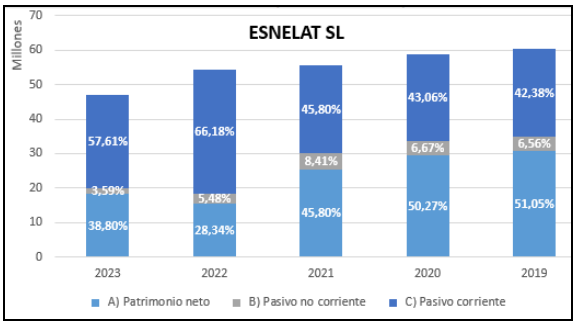
3. Tendencia 2019-2023 (análisis horizontal). Leche Río recorta pasivo no corriente un 65% desde 2022 y en torno 60% desde 2019; Schreiber -36% desde 2022 y -79% desde 2019. Existe una recomposición patrimonial sobre la inyección de capital/beneficios de Schreiber añade más de 13 puntos porcentuales al patrimonio en un solo ejercicio; Leche Celta mantiene patrimonio estable pero pasa de pérdidas a beneficio (+180 % año-a-año). En cuanto a la carga financiera, ILAS incrementa deuda bancaria a corto y largo (+22% en 2023) y mantiene provisiones medioambientales significativas (≈2,5% del activo).

En su conjunto, el mapa competitivo del pasivo muestra un doble modelo: compañías orientadas a la sostenibilidad patrimonial (Schreiber y Leche Celta) frente a estrategias más intensivas en apalancamiento (ILAS) o proveedor-financiación (Grupo Leche Río).

Para ayudar al estudio y facilitar la comprensión de los datos antes mencionados a continuación se muestran los gráficos de la evolución del patrimonio neto y pasivo de las empresas mencionadas entre 2019 a 2023:

Gráfico 10. *Evolución del patrimonio neto y pasivo de Grupo Leche Río SA y sus competidores en el período 2019-2023*





Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y de sus competidores.

Sobre la evolución de la estructura financiera durante el periodo analizado se observa que el patrimonio neto de Grupo Leche Río pierde cinco puntos (del 58% al 53%), no por deterioro de beneficios sino porque el pasivo corriente –proveedores y provisiones– crece hasta el 43% del balance. La deuda a largo se reduce de forma sostenida (del 15% a menos del 5%), de modo que la empresa sustituye financiación bancaria por crédito comercial, con una estructura hoy claramente cortoplacista. Schreiber Foods España refuerza de forma muy notable la capitalización: el patrimonio neto avanza diez puntos, pasando del 52% al 62% gracias a prima de emisión y beneficios, mientras el pasivo no corriente minora y el corriente se mantiene en torno al 35%, resultando en un balance muy patrimonial y prácticamente sin riesgo financiero. ILAS mantiene una estructura casi inalterada: alrededor de una cuarta parte del activo se financia con fondos propios y el resto se reparte a partes iguales entre pasivo no corriente (deuda bancaria e intragrupo) y corriente (proveedores). El apalancamiento se conserva alto y la ligera caída del patrimonio (32% a 27%) prolonga la presión sobre solvencia. Leche Celta cuenta con un patrimonio históricamente alto (en torno al 65%), pero se estrecha en 2022 con el pico de pasivo corriente; 2023 revierte la tendencia: la empresa amortiza corto plazo, eleva algo la deuda a largo (8%) para financiar inversión y recupera un 65% de fondos propios. Se mantiene como la estructura más sólida de las empresas analizadas. Por su parte, Esnelat inicia el periodo con cerca del 42% de patrimonio y un 58% de pasivo corriente; en 2022 recibe una inyección de capital que impulsa los fondos propios por encima del 66% y reduce drásticamente el corto plazo. En 2023 la relación se normaliza (≈58% patrimonio, 38% corriente), dejando un balance todavía más robusto que en 2019.

3.2.2. Ratios de liquidez y endeudamiento

En el anexo V, tabla 31 se pueden encontrar las ratios de liquidez y endeudamiento sobre los que se trata a continuación.

Durante el periodo 2019-2023 las cinco empresas analizadas han seguido trayectorias muy diferentes en materia de liquidez y endeudamiento, hasta configurar tres grandes modelos financieros apreciables dentro del sector lácteo.

Grupo Leche Río mantiene el equilibrio que podría considerarse más clásico y característico del sector. Su ratio de liquidez ha descendido gradualmente —de 1,52 a 1,08— y la tesorería ha quedado por debajo del umbral recomendado, pero el fondo de maniobra continúa próximo al rango óptimo y la regla de oro se sitúa cómodamente por encima de la unidad. El endeudamiento total rozó el 1,05 en 2021-2022 y se ha moderado al 0,90 en 2023; sin embargo, la calidad de la deuda se ha deteriorado: casi nueve veces más pasivo a corto que a largo. En otras palabras, la empresa financia su crecimiento con crédito comercial y provisiones, desplazando el riesgo hacia la liquidez diaria.

Con Schreiber Foods España se observa que ha optado por reforzar el patrimonio y reducir la deuda estructural. Una inyección de capital le habría permitido bajar su índice de endeudamiento desde 0,81 hasta 0,61, al tiempo que los recursos permanentes ya cubren casi dos tercios del activo. El reverso de esa estrategia es una liquidez prácticamente simbólica (ratio corriente y de tesorería del 0,01) y un fuerte peso del pasivo corriente —más del 85 % del total de obligaciones—, lo que hace que la solvencia dependa en gran medida de la rotación de inventarios y cobros.

ILAS presenta el patrón contrario: liquidez aceptable (0,68) y un fondo de maniobra holgado, gracias a un importante volumen de caja pero un endeudamiento sistemáticamente elevado. Durante todo el periodo la deuda supera en más de dos veces al patrimonio (2,16 – 2,71) y combina financiación

bancaria a largo con elevados pasivos intragrupo. Sus coberturas (ratios de garantía y firmeza) quedan por debajo de los mínimos recomendados, de modo que la solidez de la compañía descansa en su capacidad de generar resultados sin grandes sobresaltos.

Leche Celta presenta el balance más conservador. La liquidez corriente apenas alcanza un 0,21, pero los recursos propios financian casi dos tercios del activo y la deuda se limita al 54% en 2023. Además, más del 70% de la inversión está cubierta con recursos permanentes y la regla de oro permanece siempre holgada. El reducido nivel de apalancamiento —junto con una deuda mayoritariamente a largo plazo— confiere a la empresa un amplio margen para absorber cambios, aun a costa de operar con poca disponibilidad inmediata.

Esnelat muestra la mayor volatilidad. Partiendo de un perfil moderado (endeudamiento inferior a 1 y liquidez cercana a 0,2), pero en 2022 la financiación de su expansión elevó la deuda hasta 2,53 y tensó la tesorería. En 2023 una ampliación de capital rebajó el endeudamiento a 1,58 y mejoró las ratios de cobertura, aunque la liquidez corriente y de tesorería siguen muy por debajo de los umbrales de referencia y el fondo de maniobra apenas llega a compensar los recursos permanentes invertidos en activo no corriente.

De lo anterior se extrae como lectura sectorial:

1. Liquidez: sólo Leche Río e ILAS mantienen una relación corriente cercana a la unidad; Schreiber, Leche Celta y Esnelat operan con liquidez mínima y dependen de una gestión muy eficiente del ciclo de cobros y pagos.

2. Estructura de capital: Leche Celta y Schreiber respaldan su operativa con patrimonios holgados y bajo apalancamiento; Leche Río se sitúa en un término medio, mientras que ILAS y, en menor medida, Esnelat permanecen fuertemente apalancadas.

3. Calidad de la deuda: en todas las compañías, salvo ILAS, crece el peso del pasivo corriente, señal de que el sector está sustituyendo deuda bancaria por financiación espontánea (proveedores, impuestos y otras cuentas a pagar).

4. Riesgo financiero: los balances patrimoniales de Leche Celta y Schreiber exhiben gran capacidad de absorción de pérdidas, pero necesitan reforzar la caja operativa; ILAS y Esnelat soportan una carga financiera elevada que puede limitar su maniobrabilidad si los márgenes sectoriales se comprimen; y Leche Río debe vigilar la concentración de vencimientos a corto plazo para no tensionar su posición de liquidez.

3.2.3. Cuenta de pérdidas y ganancias

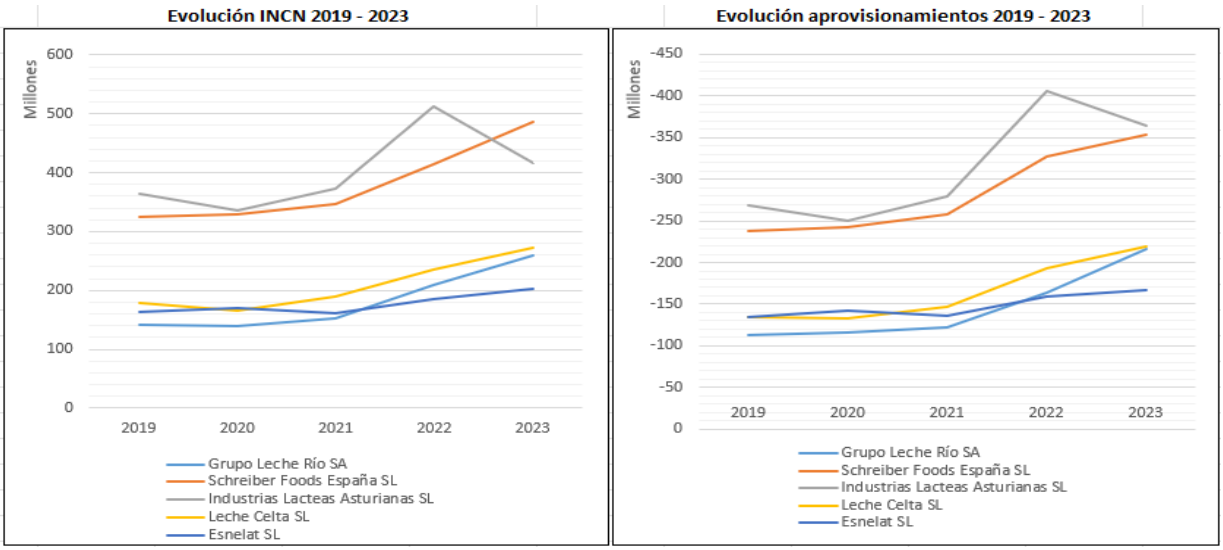
Entre 2019 y 2023 las cuentas de pérdidas y ganancias de los cinco productores lácteos dibujan tres escenarios muy distintos de crecimiento, capacidad de repercutir la inflación de costes y eficacia operativa (véase resumen de datos en Anexo V. Tabla 32).

Tal y como se puede observar en el gráfico 11 a continuación, sobre el importe neto de la cifra de negocios (INCN) ILAS sigue siendo la referencia en volumen, pero tras alcanzar un pico excepcional en 2022 (512 millones de euros) pierde inercia en 2023 (-18%) porque la caída de las exportaciones pudo haber compensado la subida de precios en el mercado interior (Fernández Diez, 2024). Schreiber Foods España exhibe la trayectoria más regular: avanza todos los años y cierra 2023 con 485 millones de € (+49% sobre 2019). La ampliación de planta y la diversificación hacia marca de distribuidor explican gran parte del tirón de ventas (FOOD RETAIL & SERVICE, 2025). Grupo Leche Río duplica prácticamente su facturación en el quinquenio (de 142 millones de euros a 260 millones de euros). El salto se concentra, sobre todo, en 2022-2023, cuando logra trasladar al lineal los sobrecostes de la materia prima y ampliar presencia en MDD (marca del distribuidor o marca blanca). Leche Celta crece un 51% (hasta 272 millones de €) gracias a nuevas referencias para terceros y a la recuperación del canal Horeca postpandemia. Esnelat avanza a menor ritmo (+24%) y se queda en 202 millones de euros; su mezcla de producto más enfocada a quesos frescos y postres limita la subida de precios medios.

En cuanto al gasto en aprovisionamientos, la escalada de la leche en origen y de la energía deja un patrón común: los gastos en aprovisionamientos crecen más deprisa que las ventas entre 2021 y 2022, estrechando los márgenes; en 2023 la presión se alivia parcialmente, pero el nivel de costes continúa muy por encima de 2019. En Grupo Leche Río los aprovisionamientos se disparan un 91%

en el quinquenio (de 113 millones de € a 216 millones de €) frente a un +83% de los ingresos; la empresa podría estar compensando la brecha con eficiencia de planta y control del gasto operativo. Schreiber Foods España (+49% en ventas) soporta un +49 % en coste de aprovisionamiento, pero el impacto se concentra en 2022; la relajación del precio de la leche en 2023 y la menor dependencia energética devuelven el margen bruto a niveles incluso mejores que los de 2019. ILAS sufre la mayor erosión: el coste de aprovisionamiento crece un 36 % mientras las ventas sólo suben un 15% respecto a 2019. Este desajuste explica el modesto avance de su resultado operativo. Leche Celta (+51% ventas) ve cómo los aprovisionamientos aumentan un 81%; la pérdida de diferencial revierte la rentabilidad de la compañía. Esnelat (+24% ventas) por su parte, encaja un +52% en coste de aprovisionamiento; la presión es patente en 2021-2022 y sólo se alivia de forma parcial en 2023.

Gráfico 11. *Evolución del importe neto de la cifra de negocios y evolución del gasto en aprovisionamientos de Grupo Leche Río SA y sus competidores en el período 2019-2023*

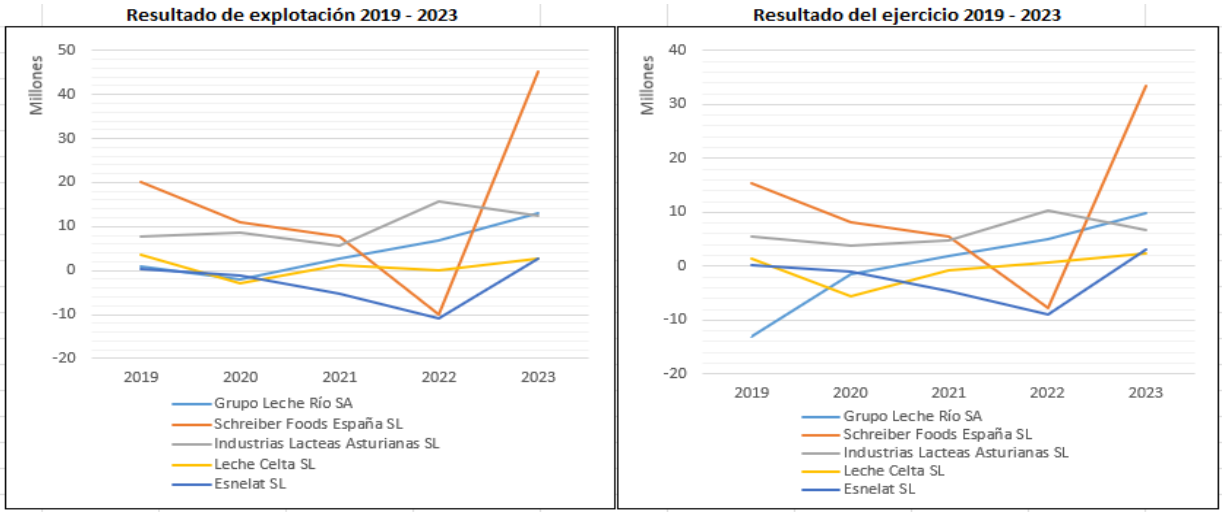


Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y de sus competidores.

En cuanto a la evolución del resultado de explotación durante el periodo objeto de estudio, tal y como se muestra en el gráfico 12, Schreiber protagoniza el giro más espectacular: después de un resultado operativo negativo en 2022 (-10 M€), 2023 termina con 45 M€ gracias a la recuperación de margen bruto y a la eficiencia de su nueva línea UHT. Grupo Leche Río pasa de 0,9 M€ en 2019 a 13 M€ en 2023. El margen de explotación sobre ventas roza el 5%, máximo del periodo, tras varios ejercicios de reinversión y racionalización de la red logística. ILAS amplía el resultado operativo hasta 12,5 M€ (+60% sobre 2019), si bien su margen se mantiene por debajo del 3% por la presión de costes y de gastos de personal. Leche Celta casi obtiene un resultado de explotación igual a cero en 2022, la compañía no logra repercutir el alza de la materia prima con la misma rapidez que sus competidores, en 2023 mejora esta situación obteniendo un resultado de explotación de 2,5 M€. Esnelat oscila entre pérdidas y beneficios modestos; 2023 cierra con 2,8 M€, todavía un margen inferior al 1,5% sobre ventas.

Sobre el resultado del ejercicio (también gráfico 12), refleja tanto la dinámica operativa como la carga financiera y los efectos fiscales/extraordinarios. Schreiber consolida 33,4 M€ en 2023 (máximo histórico) tras el bache de 2022; el retorno sobre ventas regresa al entorno del 7%. Grupo Leche Río deja atrás los números rojos de 2019-2020 y alcanza 9,7 M€ (3,8% sobre ventas), apuntalado por la mejora operativa y un gasto financiero todavía moderado. ILAS presenta beneficio estable (6-10 M€ anuales) pero con gran volatilidad: en 2022 las plusvalías por diferencias de cambio y la activación de inventarios impulsan el resultado; en 2023 el beneficio retrocede al nivel medio del periodo. Leche Celta no supera el millón de euros en 2022 (0,8 M€) y remonta hasta 2,27 M€ en 2023, apoyada en créditos fiscales y subvenciones de inmovilizado más que en la explotación pura. Esnelat mejora desde un resultado de ejercicio de -9 M€ en 2022 a 3,0 M€ en 2023, ayudada por una ampliación de capital que reduce la carga financiera y por un menor gasto por impuesto de sociedades.

Gráfico 12. *Evolución del resultado de explotación y resultado del ejercicio de Grupo Leche Río SA y sus competidores en el período 2019-2023*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y de sus competidores.

Del análisis anterior se extraen las siguientes conclusiones:

1. Existe un crecimiento generalizado de ventas impulsado por el traspaso de costes a precios y por la recuperación postCOVID, aunque con fuerte dispersión de ritmos.

2. Se observa inflación de aprovisionamientos que tensiona los márgenes en 2021-2022; sólo las empresas con mayor poder de negociación (Schreiber y Leche Río) logran recuperar palancas de rentabilidad en 2023.

3. Diferencias en resiliencia operativa: Schreiber y Leche Río muestran la adaptación más rápida; ILAS mantiene un beneficio moderado pero estable; Leche Celta y Esnelat siguen en fase de ajuste, muy sensibles a la volatilidad de la leche en origen.

3.2.4. Margen bruto, EBITDA y apalancamiento operativo

Para el desarrollo de este epígrafe se pueden encontrar las tablas con las cifras y ampliación del análisis en el anexo V, tablas 33, 34 y 35.

En los cinco últimos ejercicios el margen bruto del sector lácteo español ha sufrido la tensión de la leche en origen (máximos 2022) y la presión comercial de la gran distribución. Schreiber Foods España mantiene el liderazgo: rozando el 27% desde 2019 (excepto 2022) y demuestra su fortaleza contractual con los proveedores. Grupo Leche Río se ha movido en la franja 20-22%; tras absorber el encarecimiento de 2022, en 2023 consolida un 20,35%, 2,4 puntos por encima de 2019 gracias a la subida de precios en UHT premium y la optimización del *mix* de productos. ILAS registra la segunda mayor tasa del panel (23,6%), pero retrocede más de cuatro puntos porque su negocio de leche en polvo —muy expuesto a los *commodities*— comprimió los diferenciales de 2021-2022. Leche Celta es la gran perjudicada: su margen desciende de 21,6% a 17,7% al competir casi en exclusiva en marca blanca, sin poder trasladar íntegramente la subida de la materia prima. Esnelat cae moderadamente y queda en el 17%, reflejo de su menor escala y poder de negociación.

En cuanto al EBITDA, la imagen de la rentabilidad operativa amplifica las divergencias anteriores. Schreiber abre brecha y escala hasta casi un 11,5% (máximo del periodo), apuntalado por una base de costes fijos muy contenida y las sinergias que obtiene del grupo norteamericano. Grupo Leche Río protagoniza la mayor remontada: su EBITDA pasa del 2,15% al casi 6%, es decir, con una variación de +178 %, fruto del redimensionamiento de personal, ahorro energético y mayor peso de productos de valor añadido (nata, batidos). ILAS mejora paulatinamente (de 4,4% a 5,4%) tras reordenar fábricas y captar volumen internacional, pero sigue lejos de los niveles pre-covid de otras filiales del grupo. Leche Celta recorta 1,4 puntos y se queda en el 2,7%. Esnelat se estanca en torno al 2,8%; el ligero retroceso frente a 2019 denota que los ahorros de escala han sido insuficientes para contrarrestar el encarecimiento lácteo.

Por último, en cuanto al apalancamiento operativo, el indicador revela cuánta palanca existe entre el margen bruto y el resultado operativo:

- Leche Río alcanza en 2023 un 5,01%, confirmando que cada punto de margen bruto adicional se traduce en casi cinco puntos de mejora del resultado operativo gracias al alto peso de costes fijos ya absorbidos (amortizaciones estabilizadas tras la renovación de planta en 2020). Esto ofrece un rápido efecto palanca al alza, pero también más riesgo si las ventas se frenan.
- Schreiber registra un apalancamiento negativo en 2022 (-2,43%) por el desplome puntual del EBITDA, pero remonta a un 9,31% en 2023; la empresa combina acuerdos y contratos de suministro que hacen su estructura de costes bastante elástica.
- ILAS presenta un 3%, palanca moderada que refleja su *mix* entre *commodities* y productos de valor añadido: amortigua parte de la volatilidad del mercado mundial de leche en polvo.
- Leche Celta mantiene un 0,96%; su bajo apalancamiento indica que la mayor parte de sus costes se comportan de forma variable y, por tanto, los cambios de volumen impactan poco en el EBITDA.
- Esnelat apenas llega al 1,4% tras tres ejercicios con apalancamiento incluso negativo; su estructura ligera (fabricación subcontratada de yogur) hace que la sensibilidad del resultado a las ventas sea muy limitada.

3.2.5. Ratios de capital corriente

En la tabla 36A., a continuación, se detallan los periodos medios de maduración (PMME) y periodos medios de caja (PMMF) de Grupo Leche Rio SA y sus competidores durante el periodo objeto de análisis 2019 a 2023. Los cálculos se han realizado de igual forma que para el análisis interno de Grupo Leche Río SA. En el anexo V, tablas 36, 37, 38, 39 y 40 se muestran todos los saldos empleados y ampliación del análisis.

Tabla 36A. *Evolución del PMME y PMMF de Grupo Leche Río SA y sus competidores en el período 2019-2023*

	Periodo medio de maduración (PMME)					Periodo medio de caja (PMMF)				
	2023	2022	2021	2020	2019	2023	2022	2021	2020	2019
Grupo Leche Río	92	102	108	100	100	51	56	61	56	56
Schreiber Foods España	40	30	38	47	50	-10	-20	-16	-6	1
ILAS	161	117	154	170	161	94	55	81	99	91
Leche Celta	72	83	91	103	102	29	35	45	54	51
Esnelat	50	57	64	60	62	-9	-3	6	5	4

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y de sus competidores.

Entre 2019 y 2023 el sector lácteo español ha vivido una notoria presión sobre su capital circulante, y la evolución de los períodos medios de maduración (PMME) y de caja (PMMF) revela las distintas estrategias con las que cada competidor ha afrontado esa tensión. Grupo Leche Río partía en 2019 con ciclos de unos 100 días de PMME y 56 días de PMMF; tras el máximo de 2021 su política de rotación de inventarios y un ligero acortamiento de los plazos de cobro le han permitido cerrar 2023 con 92 días de maduración y 51 días de caja, liberando cerca de diez jornadas de liquidez respecto al inicio del periodo. Muy diferente es la situación de Schreiber Foods España, cuya fortaleza en volumen le permite desde 2020 cobrar antes de pagar: su PMME oscila en la franja de 30-50 días y el PMMF es sistemáticamente negativo (-10 días en 2023), de modo que se financia gratuitamente con proveedores y mantiene una posición de caja estructuralmente favorable.

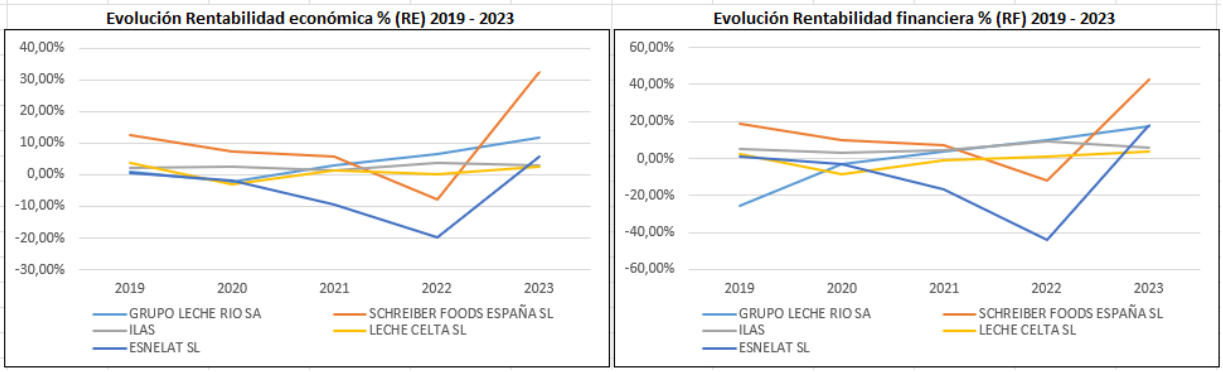
ILAS refleja el extremo opuesto: la naturaleza de sus productos de larga curación alarga el PMME hasta 161 días en 2023 y, aun con cierta contención en 2022, el PMMF vuelve a situarse por encima de los tres meses, lo que incrementa la necesidad de financiación del circulante. Leche Celta, en cambio, ha optimizado progresivamente sus stocks UHT y, junto con plazos de cobro algo más cortos y pagos ligeramente diferidos, reduce el PMME de 102 a 72 días y el PMMF de 51 a 29 días, suavizando así el impacto del encarecimiento de la materia prima. Por último, Esnelat ilustra cómo una compañía de menor tamaño puede revertir su ciclo: del equilibrio de tesorería previo a la

pandemia pasa a un PMMF negativo de nueve días en 2023 gracias a acuerdos de pago a 60 días frente a cobros a poco más de 30, mientras el PMME baja a 50 días. El periodo demuestra que, frente al mismo entorno inflacionario, las empresas que han conseguido acortar —o incluso invertir— su ciclo de caja han llegado a 2023 con un colchón de liquidez claramente superior y una menor dependencia del crédito a corto plazo.

3.2.6. Rentabilidad económica y rentabilidad financiera

En el gráfico 13 se muestra la evolución de las rentabilidades económica y financiera de Grupo Leche Río SA y sus competidores para el periodo objeto de estudio. Lo que aquí se pretende es realizar un análisis de la evolución de dichas rentabilidades. En Anexo V, tablas 41, 42, 43, 44 y 45 se muestran todos los datos empleados, así como la ampliación del análisis.

Gráfico 13. *Evolución del resultado de la rentabilidad económica y financiera de Grupo Leche Río SA y sus competidores en el período 2019-2023*



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Grupo Leche Rio SA y de sus competidores.

Entre 2019 y 2023 la rentabilidad económica (RE) y la rentabilidad financiera (RF) de los cinco productores lácteos avanzan por trayectorias muy distintas, lo que permite apreciar con claridad las fortalezas y debilidades relativas de cada compañía.

Rentabilidad económica

- Schreiber Foods España parte como la empresa con mayor capacidad de generar beneficio operativo por euro invertido (RE 12,6% en 2019). Aun así, su margen se fue estrechando hasta llegar a cifras negativas en 2022 (–7,8%), para después protagonizar el mayor repunte del panel y situarse en 32,43% en 2023, triplicando al segundo competidor.
- Grupo Leche Río muestra una senda inversa: comienza como la segunda firma menos rentable (1,1% en 2019), se hunde en 2020 (–2,2%) y, a partir de ahí, mejora con continuidad hasta cerrar 2023 en 11,84%, la segunda RE más alta del conjunto.
- ILAS y Leche Celta describen perfiles casi paralelos: oscilan siempre en torno al 1-4%, con pequeños descensos en 2020 y recuperaciones limitadas en 2021-2023; en 2023 ambas convergen en una RE muy modesta (2,83% ILAS y 2,5% Leche Celta).
- Esnelat es la más volátil tras Schreiber: parte ligeramente positiva (0,6% en 2019), cae a –9,3% en 2022 y repunta hasta el 5,6% en 2023; pese a la mejora, su rentabilidad de cierre queda todavía a la mitad de la de Grupo Leche Río y muy lejos de Schreiber.

Rentabilidad financiera

La RF amplifica las diferencias anteriores al incorporar el efecto del apalancamiento:

- Schreiber vuelve a destacarse, pasando de 18,6% en 2019 a –11,7% en 2022 y hasta 42,9% en 2023, el valor más elevado del periodo y más de dos veces el registro de Leche Río.
- Grupo Leche Río transforma una RF negativa en 2020 (–3,1%) en una positiva de 17,5% en 2023, apoyada en la recuperación operativa pero con un apalancamiento mucho más contenido que el de Schreiber; esa prudencia explica que su RF crezca con menos brusquedad.

- ILAS conserva la RF más estable del grupo (entre 3,4% y 9,3%), gracias a una combinación de márgenes modestos y endeudamiento relativamente bajo, mientras que Leche Celta se mueve en un rango estrecho (–8,4% a 3,5%), afectada por la debilidad puntual de 2020-2021 y la lenta normalización posterior.
- Esnelat repite el patrón de alta elasticidad: del –16,8 % en 2021 y –44,3 % en 2022 salta hasta 18,1 % en 2023, beneficiándose de la misma palanca de recuperación que Schreiber, pero con una base de partida más reducida.

Comparación global

En 2023 el liderazgo absoluto corresponde a Schreiber, tanto en rentabilidad económica como en rentabilidad financiera; le siguen Grupo Leche Río, con la mejora más regular y sostenida; ILAS y Leche Celta, que convergen en retornos económicos y financieros similares y moderados; y finalmente Esnelat, cuyo fuerte retroceso le permite superar a ILAS y Celta en rentabilidad financiera, aunque no en rentabilidad económica. El periodo analizado ilustra, por tanto, que la rentabilidad del sector está fuertemente condicionada por la combinación de márgenes operativos y estructura de capital: quien recupera rápidamente el margen con alto apalancamiento dispara su rentabilidad financiera, mientras que las políticas de deuda conservadoras suavizan tanto las caídas como los ascensos.

3.3. Conclusiones del análisis sectorial

Durante el periodo 2019-2023 el perfil de Grupo Leche Río ha cambiado con nitidez hasta situarlo en una franja media-alta del sector lácteo español, muy próxima al desempeño del líder en volumen –Schreiber Foods España– y claramente por encima de ILAS, Leche Celta y Esnelat en la mayoría de los índices de creación de valor.

En términos patrimoniales, la compañía parte de una base de recursos propios que representa en torno a la mitad de su activo, ratio que sólo Leche Celta supera de forma sostenida. Esa solidez limita la presión de la deuda y explica que el apalancamiento financiero de Grupo Leche Río, estable en torno a dos veces, funcione como palanca de rentabilidad sin generar tensiones de liquidez. La prudencia en la financiación contrasta con los episodios de endeudamiento excesivo observados en Celta y, sobre todo, en Esnelat durante 2021-2022.

La gestión del capital circulante muestra un progreso evidente. El ciclo de caja se acorta de sesenta a poco más de cincuenta días en tres ejercicios, gracias a una reducción simultánea del período de cobro y a una ligera extensión de los plazos con proveedores. Aun así, Grupo Leche Río no alcanza todavía la posición de caja netamente positiva que poseen Schreiber o Esnelat, de modo que la mejora del circulante continúa siendo uno de sus retos tácticos.

La gran variación competitiva se aprecia en la cuenta de resultados. Partiendo de un margen operativo negativo en 2020, la empresa eleva la ratio BAII sobre ventas hasta el 5% en 2023: la mayor ganancia porcentual de todo el panel y la segunda cifra absoluta, sólo superada por el 9% de Schreiber. El crecimiento procede a la vez del encarecimiento selectivo de referencias de mayor valor añadido y de la contención en otros gastos de explotación, dinámica que se refleja también en la expansión del EBITDA y en la vuelta a beneficios después de las pérdidas de la pandemia. La combinación de más margen y una rotación de activo cercana a 2,4 veces impulsa la rentabilidad económica hasta rozar el 12%, sólo por detrás del espectacular 32% de Schreiber y muy por encima del 3% de ILAS, del 2,5% de Celta y del 5-6% de Esnelat.

Ese retorno sobre los activos se multiplica con un apalancamiento moderado y un tipo fiscal estable, de modo que la rentabilidad financiera alcanza el 17-18% en 2023. Mientras tanto, los competidores presentan registros mucho más volátiles: Schreiber alterna guarismos superiores al 40% con ejercicios negativos; ILAS apenas supera el 6%; Celta y Esnelat siguen lidiando con cifras erráticas. Ello sitúa a Grupo Leche Río como el segundo generador sostenido de valor para el accionista, con un riesgo manifiestamente menor que el de la firma estadounidense y una ventaja estructural clara sobre los demás actores nacionales.

El posicionamiento resultante puede resumirse así: Grupo Leche Río se ha convertido en la referencia de gestión equilibrada dentro del sector. Mantiene una solvencia confortable, mejora de forma continua su eficiencia operativa y ha demostrado capacidad para trasladar a precio un producto

que compite más por calidad y segmentación que por volumen. El avance en márgenes, unido a un control riguroso del endeudamiento, le otorga actualmente un perfil de rentabilidad casi tan atractivo como el del líder en escala, pero con menor variabilidad y sin comprometer la estructura financiera. Sus principales desafíos a corto plazo pasan por seguir aligerando el ciclo de caja y blindar la recién conquistada expansión de margen frente a la presión de costes de materias primas. Si mantiene la disciplina mostrada en los últimos tres años, Grupo Leche Río parece bien situada para consolidarse como segundo operador del mercado español en términos de valor y para explorar crecimiento selectivo –orgánico o vía adquisiciones– sin poner en riesgo la solidez que le ha permitido escalar posiciones desde 2020.

3.4. Análisis DAFO de Grupo Leche Río SA

En base a la información contenida en apartados anteriores en cuanto al análisis económico y financiero tanto interno como sectorial, se procede a la presentación de la matriz DAFO de Grupo Leche Río SA (Gráfico 14).

Gráfico 14. *Análisis DAFO de Grupo Leche Río SA.*

ANALISIS DAFO	
Debilidades	**Amenazas**
▪ Peso elevado del pasivo corriente (> 40 % del total) que impone una gestión del circulante muy estricta. ▪ Ratio de tesorería en 0,12, por debajo del umbral de seguridad; posibles tensiones si se alargan los cobros o se eleva el stock. ▪ Flujos de explotación históricamente volátiles, lo que obliga a mantener líneas de financiación disponibles. ▪ Coste de aprovisionamientos en torno al 80-83 % de las ventas: alta exposición a la cotización de leche cruda y envases. ▪ Dependencia de la gran distribución, que limita el poder de fijación de precios y puede trasladar presión sobre márgenes y plazos de cobro.	▪ Volatilidad en el precio de la leche en origen y en la energía, que puede erosionar el margen si no se repercute a tiempo al lineal. ▪ Poder negociador creciente de cadenas de supermercados y discounters, con riesgo de endurecer condiciones comerciales. ▪ Intensificación de la competencia de marcas blancas y de grandes grupos internacionales que compiten en volumen y en precio. ▪ Cambios regulatorios (límite a emisiones, normativas sobre envases plásticos, etiquetado nutricional frontal) que elevan los costes de cumplimiento. ▪ Evolución del consumo hacia bebidas vegetales y alimentación *plant-based*, que podría restar cuota a los lácteos tradicionales si la empresa no diversifica más su portafolio.
Fortalezas	**Oportunidades**
▪ Posición patrimonial muy sólida: el patrimonio neto supera de forma estable el 50 % del balance y la garantía se mantiene por encima de 2, lo que refuerza la confianza de proveedores y entidades financieras. ▪ Recuperación sostenida de la rentabilidad: paso de márgenes negativos a un BAII sobre ventas cercano al 5 % y un EBITDA holgado, gracias al control de costes fijos y a la mejora del *mix* de producto. ▪ Crecimiento intenso de la cifra de negocios (x 2 en cinco años), apoyado en acuerdos con grandes distribuidores y mayor penetración en marcas propias y de terceros. ▪ Generación positiva de cash-flow operativo en 2022-2023, que financia inversiones sin tensionar la deuda. ▪ Base industrial estable y moderna que asegura capacidad productiva y economías de escala a medio plazo.	▪ Tendencia del consumidor hacia productos lácteos premium, de proximidad y con certificaciones de bienestar animal, nicho en el que Grupo Leche Río ya está posicionándose. ▪ Consolidación del sector nacional: posibilidad de crecer vía adquisiciones de operadores pequeños con problemas financieros o de sucesión. ▪ Apertura de mercados exteriores para especialidades (leche UHT enriquecida, quesos frescos) gracias al peso de la marca “España” en ciertos destinos de la UE y Norte de África. ▪ Fondos públicos vinculados a sostenibilidad y eficiencia energética que pueden subvencionar la modernización de plantas y la reducción de costes a largo plazo. ▪ Avances en digitalización del canal retail que facilitan acuerdos de *data-sharing* con la distribución y mejoran la gestión de la demanda.

Fuente: Elaboración propia

En conjunto, Grupo Leche Río parte de una posición financiera robusta y ha demostrado capacidad para transformar rentabilidad y ventas, pero debe reforzar su liquidez operativa y blindarse frente a la volatilidad de insumos y a la presión creciente de la distribución, a la vez que aprovecha el espacio que deja la competencia para liderar la ola de valor añadido y sostenibilidad en el sector lácteo.

4. SÍNTESIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL, EVOLUCIÓN RECIENTE Y POSICIONAMIENTO SECTORIAL

4.1. Situación actual y evolución reciente de Grupo Leche Río SA

Durante el periodo analizado la compañía ha experimentado una expansión robusta de la cifra de negocios, que prácticamente se ha duplicado al pasar de 142 millones de euros en 2019 a 260 millones de euros en 2023, con el grueso del salto concentrado en 2022-2023 gracias al traslado de los sobrecostes de materia prima al lineal y a la ampliación de referencias en marca del distribuidor (MDD). Este crecimiento se ha acompañado de un incremento del margen bruto de 19,9% a 20,4%, lo que evidencia una gestión eficiente de precios y aprovisionamientos a pesar de la presión inflacionista sobre la leche cruda y la energía.

A nivel operativo, el EBITDA se ha multiplicado por cinco, de 3,06 millones de euros (2,2% sobre ventas) a 15,54 millones de euros (6%), consolidando la capacidad de generación de recursos internos tras absorber los costes fijos de la modernización de planta realizada en 2020. El resultado de explotación refleja esa palanca: de 0,9 millones de euros en 2019 (0,7% de las ventas) se alcanzan 13,0 millones de euros en 2023 (5%), mientras que el beneficio neto vira de pérdidas a +9,8 millones de euros gracias a un gasto financiero que ha quedado reducido a apenas 0,1% de los ingresos.

La estructura patrimonial sigue dominada por recursos propios —la ratio de garantía oscila entre 2,39 y 2,11, cómodo frente al rango óptimo 1,5-3—, lo que otorga cobertura de solvencia incluso después de reducirse la ratio de recursos permanentes del 68% al 57% en el periodo. El repliegue deliberado de deuda a largo plazo (-65% entre 2019 y 2023) se ha sustituido por un mayor peso del pasivo corriente, sobre todo por proveedores, situando el modelo financiero en una lógica de financiación del circulante vía crédito comercial.

Esa estrategia repercute sobre la liquidez: la ratio corriente desciende de 1,52 a 1,08 y la tesorería pura cae a 0,12 (por debajo del umbral 0,20-0,30), señalando tensiones de caja puntuales que se amortiguan con un fondo de maniobra todavía positivo (26 M €). No obstante, la mejora del flujo de explotación en 2022-2023 (9,8 millones de euros de caja en el último ejercicio) permite financiar un capex moderado centrado en eficiencia energética y digitalización, sin comprometer el equilibrio a largo plazo.

En síntesis, Grupo Leche Río presenta hoy un perfil de crecimiento rentable, solvencia patrimonial y capacidad operativa reforzada. Los puntos de vigilancia se concentran en la rotación del circulante —clave para sostener las necesidades de financiación a corto— y en la volatilidad de los insumos lácteos, factores que exigirán prolongar la disciplina de costes y las coberturas de precio para mantener la senda de rentabilidad.

4.2. Posicionamiento sectorial

El periodo 2019-2023 ha sido especialmente volátil para el sector lácteo español. Tras la caída de la demanda durante la pandemia y la posterior recuperación, los operadores han debido gestionar una escalada histórica del precio de la leche en origen (máximos en 2022), la presión de la gran distribución sobre los márgenes y el auge de las bebidas vegetales como sustitutivos. Aun así, el sector mantiene una facturación de 13.300 millones de euros (en torno a un 8 % de la industria alimentaria) y un volumen estabilizado por encima de 7 Mt de leche cruda, con Galicia como Comunidad Autónoma líder (más del 40% de la recogida). Paralelamente, las exportaciones de derivados premium —quesos especiales, yogures funcionales— crecen a ritmos cercanos al 6% anual, evidenciando una demanda exterior por producto de mayor valor añadido.

En este contexto concurren cinco grandes actores transformadores. Schreiber Foods España domina el ranking en ventas y rentabilidad (EBITDA en torno a un 11,5%), seguido por un bloque intermedio donde Grupo Leche Río ha escalado posiciones gracias a su estrategia de calidad-origen, eficiencia y ajuste de *mix*. Con un margen bruto del 20-22% (2,4 p.p. por encima de 2019) y un EBITDA del 6%, la empresa se sitúa claramente por encima de ILAS (≈ 5,4%), Leche Celta (2,7%) y Esnelat (2,8%).

La solidez patrimonial (>50% del activo financiado con fondos propios) y la reducción del pasivo financiero a largo le permiten figurar entre las estructuras más robustas del panel, solo superada en

autonomía por Schreiber y Leche Celta, mientras que ILAS mantiene una estrategia más apalancada. La contrapartida es una alta dependencia del crédito de proveedores, lo que acorta el ciclo de caja frente a la posición netamente positiva de Schreiber.

Desde una perspectiva estratégica, Grupo Leche Río explota ventajas competitivas diferenciales:

- Territorialidad y sostenibilidad. La identificación con la leche gallega, los sellos de bienestar animal y la reducción de huella de carbono refuerzan el posicionamiento premium y alinean la marca con las exigencias de consumo responsable.
- Innovación industrial. La digitalización de procesos y la inversión en eficiencia energética permiten diluir la amortización (-0,96% sobre ventas en 2023) y sostener márgenes en un entorno inflacionista.
- Flexibilidad comercial. La capacidad de negociar con la gran distribución y de diversificar hacia referencias de mayor valor (nata, batidos, sin lactosa) facilita trasladar costes y defender cuota.

Los retos se concentran en (i) mantener liquidez operativa en un esquema de pasivo corriente intensivo, (ii) seguir capturando valor en segmentos de alto crecimiento (productos ecológicos, exportación) y (iii) profundizar en la diferenciación para no competir exclusivamente en precio frente a marcas blancas.

En conjunto, Grupo Leche Río se afianza como segundo referente nacional en creación de valor operativo, combinando rentabilidad y fortaleza patrimonial, con margen de mejora si continúa acortando su ciclo de caja y amplía su oferta premium para capitalizar la tendencia hacia derivados lácteos de mayor calidad.

5. CONCLUSIONES, PERSPECTIVAS FUTURAS Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

El objetivo central del trabajo era dar respuesta a las dos cuestiones inicialmente formuladas: **"¿Cómo ha evolucionado la situación económico-financiera de GRUPO LECHE RÍO S.A. durante los últimos cinco años?"** y **"¿qué factores han influido en el crecimiento de la compañía?"**. A la luz del análisis efectuado, puede afirmarse que la compañía ha transitado de una fase de rentabilidad limitada y apalancamiento operativo elevado a un estadio de crecimiento rentable, sólida capitalización y mejora competitiva, si bien mantiene ciertos focos de riesgo en la gestión del circulante.

La empresa casi duplica su cifra de negocios gracias, por un lado, a la capacidad para repercutir el encarecimiento histórico de la leche cruda y, por otro, a la ampliación de referencias de mayor valor en marca del distribuidor y en sus propias gamas premium, estrategias que le han permitido sostener el pulso competitivo con los líderes del sector.

La mejora en escala ha venido acompañada de avances cualitativos en eficiencia. El margen bruto se mantiene estable por encima del veinte por ciento, mientras que el EBITDA se multiplica por cinco y alcanza el 6% de las ventas, señal inequívoca de que las inversiones previas en modernización industrial y digitalización de procesos se han convertido en palanca de generación de caja. Esta tracción operativa impulsa el resultado de explotación hasta 13 millones de euros y permite cerrar 2023 con un beneficio neto cercano a diez millones, cuando en 2019 la compañía todavía reportaba pérdidas.

Esa recuperación de márgenes se sustenta en una estructura financiera equilibrada. Los fondos propios continúan financiando más de la mitad del activo y la ratio de garantía se mantiene confortable, en torno a 2,1, lo que protege frente a eventuales shocks del mercado. Con todo, la sustitución de deuda a largo plazo por crédito comercial ha erosionado la holgura de liquidez: la ratio corriente desciende hasta 1,08 y la tesorería pura a 0,12, de modo que la gestión del circulante emerge como área crítica a corto plazo. Aun así, el fondo de maniobra sigue positivo y, combinada con la creciente generación de recursos, esta situación permite financiar un capex prudente orientado a eficiencia energética y sostenibilidad sin comprometer solvencia.

En términos de rentabilidad se aprecia un salto estructural: la rentabilidad económica roza el 12% y la financiera se sitúa en el 17-18%, cifras que confirman un apalancamiento positivo y colocan a la empresa en la franja alta del sector por creación de valor para el accionista. El progreso no obedece solo a factores internos. La escalada del precio de la leche, la concentración de la gran distribución y la creciente demanda de productos sostenibles han configurado un entorno en el que las credenciales de origen gallego, los sellos de bienestar animal y la estrategia de innovación de Grupo Leche Río encajan especialmente bien.

En definitiva, el trabajo confirma que la compañía ha sabido convertir su proximidad al ganadero y su apuesta por la eficiencia en ventajas competitivas que, combinadas con una política de inversión prudente y una negociación comercial ágil, explican la mejora sustancial de resultados entre 2019 y 2023.

5.2. Perspectivas futuras

El periodo analizado concluye con una compañía patrimonialmente sólida pero operativamente muy expuesta al corto plazo: el activo corriente representa ya dos tercios del balance y la liquidez inmediata permanece en 0,12, claramente por debajo del umbral recomendable de 0,20–0,30. Este perfil impone como prioridad inmediata asegurar la estabilidad del ciclo de caja, a la vez que se capitalizan las oportunidades que el propio sector ofrece. A nivel de demanda, los estudios del MAPA confirman que los volúmenes de leche líquida se mantendrán prácticamente planos, mientras los derivados premium (sin lactosa, ecológicos, quesos funcionales) continúan creciendo a ritmos del 6% anual y las exportaciones refuerzan su peso sobre la facturación agregada de 13.300 millones de euros. Para Grupo Leche Río, cuyo posicionamiento gravita en torno al origen gallego y los sellos de bienestar animal, esta tendencia constituye una palanca natural de valor.

El entorno institucional también se alinea con la apuesta por la sostenibilidad: la política europea "*Farm to Fork*" (European Commission, 2022), la reforma de la PAC 2023-27 (MAPA (iii), s.f.) y la canalización de fondos Next Generation priorizan proyectos de descarbonización industrial, reducción de residuos y digitalización de la cadena agroalimentaria. La empresa ya ha avanzado con inversiones en eficiencia energética y certificaciones ambientales, por lo que dispone de "tracción demostrada" para acceder a líneas de ayuda no reembolsable que cubren hasta el 35% del capex verde.

En el plano competitivo, la concentración de grandes transformadores nacionales y la creciente cuota de la marca de distribución seguirán presionando los márgenes. Sin embargo, el análisis comparativo de balances revela que Leche Río exhibe una autonomía financiera del 57%—cercana a la de los líderes sectoriales—y una deuda total inferior a la unidad (0,90). Esa solidez dota de provisión para participar en la futura consolidación del mercado, especialmente en Galicia, donde se prevé relevo generacional en pequeñas plantas con dificultades de sucesión. Paralelamente, la atomización en la base ganadera aconseja firmar contratos plurianuales con cooperativas locales, blindando el aprovisionamiento ante la volatilidad de la leche cruda.

De lo anterior se extrae que, el horizonte de los próximos años se dibuja con tres vectores principales: (i) captura de valor en segmentos premium y exportación, (ii) profundización en la descarbonización y trazabilidad digital y (iii) gestión financiera orientada a reducir la tensión del circulante sin sacrificar la capacidad de inversión. De la habilidad para gestionar esos frentes dependerá que la empresa mantenga el actual ciclo de crecimiento rentable.

5.3. Recomendaciones

Para convertir las perspectivas descritas en resultados tangibles se propone un programa de actuación que reoriente la debilidad más visible—la escasez de liquidez operativa—hacia la oportunidad de financiar un crecimiento de mayor valor añadido. En el Anexo VI, Tabla 46 puede encontrarse la matriz CAME cruzada con matriz DAFO de la que se extraen las principales recomendaciones que a continuación se describen.

- En primer término, resulta imprescindible implantar un plan integral de optimización del capital circulante. La empresa acumula inventarios de unos 73 millones de euros y un fondo de maniobra de 26 millones de euros; reducir un 15 % las existencias mediante un sistema S&OP basado en analítica predictiva liberaría millones de euros de caja. Esta mejora debe complementarse con la

externalización parcial del riesgo de crédito: un programa de factoring sin recurso sobre el 30% de la cartera de clientes —aproximadamente 43 millones de euros— inyectaría en torno 13 millones de euros y elevaría la ratio de tesorería al entorno 0,22, dentro del rango óptimo. La medida final del bloque financiero sería reequilibrar vencimientos: sustituir un tercio del crédito comercial por un pagaré sostenible a 24 meses con aval ICO, anclando costes financieros reducidos y reduciendo el peso del pasivo corriente en diez puntos porcentuales.

- En paralelo se recomienda articular la plataforma "*Galicia Origen Premium*" como vehículo de crecimiento a valor añadido. La hoja de ruta contempla destinar el 60% del capex de expansión a tres ejes: desarrollo de una línea ecológica y sin lactosa con envases 90% reciclados; y certificación de neutralidad de carbono antes de 2028. Los productos así diferenciados operan con márgenes brutos dos o tres puntos superiores y diluyen la dependencia de la gran distribución española. Adicionalmente, la palanca reputacional asociada al origen permitiría negociar condiciones más ventajosas con cadenas que buscan reforzar su surtido de cercanía.
- Como refuerzo organizativo, se aconseja crear una unidad de inteligencia de mercados (*Marketing Intelligence*) que consolide los acuerdos de data-sharing con retailers y alimente la planificación de ventas con indicadores de rotación diarios. Esta administración de datos permite ajustar producción en tiempo real y minimizar mermas, al tiempo que cimenta un relato de transparencia ante el consumidor y los organismos reguladores.
- Finalmente, para capitalizar el momento de concentración sectorial, la dirección podría constituir un vehículo de inversión conjunto con una sociedad de capital-riesgo gallega que actúe como plataforma de adquisiciones de pequeñas queserías o lecherías regionales vulnerables. El fondo aprovecharía la robusta ratio de garantía de la empresa (2,11) y sus relaciones con la banca local, garantizando que las compras se financien con deuda estructurada de larga duración en lugar de tensionar el pasivo corriente.

Estas recomendaciones se alinean con el análisis y las conclusiones previas: consolidan la solidez patrimonial, neutralizan la principal debilidad financiera y explotan las oportunidades de *premiumización* y sostenibilidad que el mercado lácteo ofrece. Si se implementan de forma coordinada, Grupo Leche Río podrá sostener su ciclo de crecimiento, mejorar su liquidez estructural y afianzar un posicionamiento diferencial en la próxima década.

6. IMPLICACIONES ÉTICO-SOCIALES

6.1. Objetivos de desarrollo sostenible (ODS)

El análisis de la política de sostenibilidad de Grupo Leche Río, reflejada en su web corporativa y en noticias sectoriales recientes, demuestra una alineación consciente con varias metas de la Agenda 2030. A continuación, se relacionan los ODS a los que la compañía aporta valor y la evidencia concreta que lo sustenta.

ODS 2. Hambre cero y agricultura sostenible. Leche Río trabaja cada día con alrededor de 450 explotaciones familiares gallegas y le garantiza contratos estables y precios superiores a la media autonómica, fortaleciendo la viabilidad económica del medio rural y promoviendo prácticas de bienestar animal certificadas en el 100% de la leche recogida (LENCE, 2021). Esta integración local aporta seguridad alimentaria y mantiene vivas comunidades agrarias vulnerables.

ODS 4. Educación de calidad. La compañía ha suscrito convenios con la UNED de Lugo para acoger prácticas curriculares y de laboratorio, evitando desplazamientos de estudiantes y acercando conocimiento aplicado a la industria láctea; además divulga los ODS en programas como #LugoNaturalMente (LENCE, 2021). Estas iniciativas fomentan formación técnica y retención de talento en la región.

ODS 7. Energía asequible y no contaminante. En alianza con Norvento y Agroamb, Leche Río impulsa el proyecto RIAZOR, una planta de biogás capaz de valorizar 55.000 t/año de residuos y evitar 37.300 t de CO_2 equivalentes durante su vida útil, generando biometano para la red nacional y cerrando ciclos de materia y energía (LENCE, 2021).

ODS 8. Trabajo decente y crecimiento económico. El grupo ofrece empleo directo a unas 400 personas y crea 2.600 indirectos, situándose entre los principales motores industriales de Lugo, con especial énfasis en la igualdad de oportunidades y la fijación de población rural (LENCE, 2021). Su política de precios justos al ganadero y su apoyo técnico refuerzan la sostenibilidad económica del sector primario.

ODS 9. Industria, innovación e infraestructura. Como empresa líder del proyecto SmarTZ4Milk, Leche Río coordina 11 compañías y centros tecnológicos en una inversión de 16,8 millones de € destinada a digitalización, trazabilidad y reducción de impactos ambientales en la cadena láctea, con financiación PERTE y fondos Next Generation (LENCE, s.f.).

ODS 12. Producción y consumo responsables. La firma ha renovado todos sus envases "Río de Galicia" con briks compuestos en un 89% por material de origen vegetal, reduciendo plástico y huella de carbono; asimismo, su marca Leyma lanzó la primera botella de leche 100% rPET de España, ahorrando 33 g de CO_2 por unidad y rebajando la huella un 31,7% frente al PET virgen (LENCE, 2021) (LENCE, 2023).

ODS 13. Acción por el clima. Además de las mejoras de envase citadas, la estrategia climática incluye el proyecto RIAZOR y la optimización de rutas logísticas y consumo de agua, todo ello integrado en un plan corporativo de descarbonización descrito por la propia compañía (LENCE, 2021) (LENCE, 2021).

ODS 15. Vida de ecosistemas terrestres. La leche que procesa el grupo proviene de ganaderías acreditadas con sello AENOR de Bienestar Animal y prácticas de pastoreo que incrementan biodiversidad y salud del suelo, acciones que la empresa promueve mediante asesoramiento técnico continuado a sus proveedores.

En conjunto, estas evidencias confirman que Grupo Leche Río no solo asume la Agenda 2030 como marco de referencia, sino que la integra de forma transversal en su modelo de negocio, aportando valor tanto ambiental como social y económico al territorio gallego.

6.2. Perspectiva de género

La estrategia de sostenibilidad social del Grupo Leche Río incorpora de forma explícita la igualdad entre mujeres y hombres como eje de competitividad y compromiso con el entorno rural gallego. La compañía está presidida por Carmen Lence, única mujer al frente de una de las grandes lácteas españolas; su liderazgo ha sido reconocido con el Premio Mujer Empresaria CaixaBank y su inclusión en la lista Top 100 Mujeres Líderes en España, distinciones que no sólo visibilizan el talento femenino, sino que sitúan a la empresa como referente en gobernanza paritaria (LENCE, 2021) (LENCE, 2024).

En el plano interno, la política de recursos humanos se orienta a incrementar la presencia femenina en todos los niveles de la organización. Entre 2022 y 2023 el número de mujeres empleadas en planta se duplicó (de 15 a 30) y el equipo global creció un 26%, reflejo de un esfuerzo deliberado por atraer y retener talento femenino en posiciones tradicionalmente masculinizadas (LENCE, 2024). La propia consejera delegada ha subrayado que la brecha salarial "es positiva" para las mujeres dentro del grupo porque estas ocupan mayoritariamente puestos de cualificación media y alta, lo que muestra ausencia de discriminación retributiva inversa (MujeresFEDEPE, 2021). A esta dinámica se suma la elaboración —en línea con la normativa española— de un Plan de Igualdad de Oportunidades, cuya aprobación está prevista para 2025 y que reforzará la evaluación periódica de indicadores como promoción, conciliación y formación en sesgos de género (Infonegocios Galicia, 2024).

El compromiso trasciende las fronteras de la fábrica y se proyecta sobre la cadena láctea. Bajo la marca Río de Galicia la empresa impulsa desde 2021 el programa "Ganaderas con Actitud Río", que ofrece formación en liderazgo, gestión y comunicación a mujeres propietarias de explotaciones, favorece redes de apoyo y combate la despoblación rural; la iniciativa, desarrollada en colaboración con Cruz Roja y administraciones locales, cuenta ya con cuatro ediciones y un manifiesto propio de demandas al sector público. Complementariamente, los foros "Activistas por un futuro rural" y la campaña "Actitud Río: puro coraje" dan voz a mujeres del campo y sensibilizan a la ciudadanía sobre

la doble discriminación —de género y territorial— que afrontan en Galicia (LENCE, 2022) (LENCE, 2024).

La cultura corporativa refuerza esta línea mediante la participación activa de la dirección en eventos de igualdad (encuentro empresarial 8-M, foros de directivas) y mediante la divulgación de buenas prácticas, como la corresponsabilidad o la eliminación de estereotipos, que la propia CEO resume en el valor "coraje para ser una misma" (LENCE, 2022). Todo ello conforma un modelo en el que la perspectiva de género funciona como palanca de atracción de talento, cohesión territorial y legitimidad social, y se integra de forma transversal en la gestión responsable que el Grupo Leche Río proyecta a su comunidad de personas trabajadoras, proveedoras y consumidoras.

VALORACIÓN

Comencé el grado en febrero de 2021 con la convicción de que, pasara lo que pasara, terminaría mis estudios. No imaginaba entonces la magnitud del camino que se abría ante mí: compaginar una jornada laboral exigente, atravesar la incertidumbre de la pandemia, asumir un ascenso laboral en 2022 —y la consecuente responsabilidad añadida—, firmar la compra de mi vivienda y, finalmente, convertirme en madre en junio de 2024. Cada hito ha supuesto un tramo de una carrera de fondo que he recorrido en ocasiones con la respiración entrecortada, pero siempre con la vista puesta en la meta.

La elaboración de este TFG ha sido la etapa más ardua. Elegí deliberadamente una empresa gallega porque, aunque nací en Madrid, mi identidad está anclada en el pequeño pueblo de mi familia materna, donde también vivo desde 2012. Reunir y depurar información fiable sobre Grupo Leche Río me obligó a aplicar, de forma práctica y crítica, conceptos y habilidades adquiridos a lo largo del grado. Aunque he vivido momentos de tedio y de bloqueo —sobre todo al contrastar una cantidad tan amplia de datos—, también he tenido instantes de auténtico entusiasmo al descubrir la coherencia entre teoría y realidad empresarial. Esa oscilación entre dificultad y logro ha sido, paradójicamente, el mayor aprendizaje: hoy me siento más rigurosa, más paciente y, sobre todo, más consciente de mi capacidad para convertir la complejidad en conocimiento útil.

Nada de esto habría sido posible sin el apoyo incondicional de mi familia. Mi madre ha sido mi red de seguridad diaria y mi ejemplo de constancia; a ella le debo la serenidad con la que he afrontado cada etapa. Y, por encima de todo, quiero dedicar este trabajo a mi abuelo: fue su insistencia en que no dejara de estudiar y sacara una carrera lo que encendió la chispa que me ha traído hasta aquí. Sé que estaría orgulloso de ver culminado un sueño que, en el fondo, siempre compartimos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Campa Planas, F. (2021). PID_00284017 - Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias. Barcelona: FUOC.

Campa Planas, F. (2021). PID_00284018 - Análisis del estado de flujos de efectivo. Barcelona: FUOC.

Campa Planas, F. (2021). PID_00284022 - Análisis de la rentabilidad de la empresa. Barcelona: FUOC.

European Commission. (2022). Farm to Fork strategy. Obtenido de Food Safety EC: https://food.ec.europa.eu/horizontal-topics/farm-fork-strategy_en

Fernández Diez, C. (10 de julio de 2024). INFORME SECTOR: SECTOR LÁCTEO EN ASTURIAS 2023. Obtenido de ICEX.ES: https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/089/documentos/2024/07/anexos/informe-sectorial-sector-lacteo-de-asturias.pdf

FOOD RETAIL & SERVICE. (17 de enero de 2025). Schreiber Foods, proveedor de yogures de Mercadona, bate récord de ventas y beneficio en 2023. Obtenido de Foodretail.es: https://www.foodretail.es/fabricantes/schreiber-foods-proveedor-yogures-mercadona_0_2000008718.html#:~:text=Fabricantes-,Schreiber%20Foods%2C%20proveedor%20de%20yogures%20de%20Mercadona%2C%20bate%20r%C3%A9cord%20de,veces%20m%C3%A1s%20que%20en%202021).

GRUPO LECHE RÍO, S.A. (2019). Cuentas anuales ejercicio 2019. Memoria de las cuentas anuales ejercicio 2019. Informe de gestión ejercicio 2019. Grupo Leche Río.

GRUPO LECHE RÍO, S.A. (2020). Cuentas anuales ejercicio 2020. Memoria de las cuentas anuales ejercicio 2020. Informe de gestión ejercicio 2020. Grupo Leche Río.

GRUPO LECHE RÍO, S.A. (2021). Cuentas anuales ejercicio 2021. Memoria de las cuentas anuales ejercicio 2021. Informe de gestión ejercicio 2021. Grupo Leche Río.

GRUPO LECHE RÍO, S.A. (2022). Cuentas anuales ejercicio 2022. Memoria de las cuentas anuales ejercicio 2022. Informe de gestión ejercicio 2022. Grupo Leche Río.

GRUPO LECHE RIO, S.A. (2023). Cuentas anuales ejercicio 2023. Memoria de las cuentas anuales ejercicio 2023. Informe de gestión ejercicio 2023. Grupo Leche Río.

INE. (2023). Cuentas Económicas Nacionales de la Agricultura. Obtenido de https://www.ine.es/dyngs/IOE/es/operacion.htm?id=1259931096919

Infonegocios Galicia. (22 de noviembre de 2024). El 7º Congreso de Directivos finaliza con la defensa del rol de los directivos como nuevos referentes de los valores sociales. Obtenido de https://infonegociosgalicia.es/plus-2/el-7-congreso-de-directivos-finaliza-con-la-defensa-del-rol-de-los-directivos-como-nuevos-referentes-de-los-valores-sociales

LENCE. (22 de septiembre de 2021). Carmen Lence ganadora en los Premios Mujer Empresaria de Caixabank 2021. Obtenido de https://lence.gal/carmen-lence-ganadora-en-los-premios-mujer-empresaria-de-caixabank-2021/

LENCE. (17 de diciembre de 2021). El Grupo Lence y la UNED de Lugo unidos por la formación de futuros profesionales. Obtenido de LEnce.gal: https://lence.gal/grupo-lence-y-la-uned-lugo-unidos-por-la-formacion/

LENCE. (27 de febrero de 2021). Jesús García: «Las explotaciones que garantizan el bienestar animal tienen más valor». Obtenido de Lence.gal: https://lence.gal/jesus-garcia-las-explotaciones-que-garantizan-el-bienestar-animal-tienen-mas-valor/

LENCE. (30 de marzo de 2021). Lence, Norvento y Agroamb impulsarán el proyecto RIAZOR, una innovadora planta de generación de biogás mediante la gestión circular de residuos agroalimentarios. Obtenido de Lence.gal: https://lence.gal/lence-norvento-y-agroamb-impulsaran-el-proyecto-riazor-una-innovadora-planta-de-generacion-de-biogas-mediante-la-gestion-circular-de-residuos-agroalimentarios/

LENCE. (3 de mayo de 2021). LENCE, nueva imagen corporativa del Grupo Leche Río. Obtenido de Lence.gal: https://lence.gal/lence-nueva-imagen-corporativa-del-grupo-leche-rio/

LENCE. (11 de junio de 2021). Los briks de Río de Galicia: Más sostenibles, menos plástico y un 89% de origen vegetal. Obtenido de Lence.gal: https://lence.gal/los-briks-de-rio-de-galicia-mas-sostenibles-menos-plastico-y-un-89-de-origen-vegetal/

LENCE. (10 de marzo de 2022). Carmen Lence: «uno de nuestros valores es el coraje para ser uno mismo». Obtenido de https://lence.gal/carmen-lence-coraje-para-ser-uno-mismo/

LENCE. (1 de abril de 2022). Río de Galicia contribuye con Ganaderas con Actitud Río a reducir la despoblación del rural y a empoderar a la mujer. Obtenido de https://lence.gal/ganaderas-con-actitud-rio/

LENCE. (25 de mayo de 2023). Leyma lanza la primera botella de leche 100% reciclada de España. Obtenido de Lence.gal: https://lence.gal/leyma-lanza-la-primera-botella-de-leche-100-reciclada-de-espana/

LENCE. (29 de enero de 2024). Carmen Lence, entre las Top 100 Mujeres Líderes en España gracias a su labor al frente del Grupo Lence. Obtenido de https://lence.gal/carmen-lence-entre-las-top-100-mujeres-lideres-en-espana-gracias-a-su-labor-al-frente-del-grupo-lence/

LENCE. (10 de junio de 2024). Grupo Lence consolida su crecimiento en 2023 con una facturación de 260 millones de euros, el doble que hace 5 años. Obtenido de https://lence.gal/grupo-lence-crecimiento-2023/

LENCE. (8 de marzo de 2024). IV edición de Ganaderas con Actitud Río: el manifiesto con las peticiones de las ganaderas. Obtenido de https://lence.gal/iv-edicion-ganaderas-actitud-rio/

LENCE. (s.f.). Proyecto Smartz4milk. Obtenido de Lence.gal: https://lence.gal/innovacion/smartz4milk-cadea-de-valor-lactea-intelixente-rastrexable-sostible-e-conectada/

LENCE. (05 de julio de 2023). Grupo Lence refuerza su crecimiento en 2022 gracias a la optimización, la digitalización y la innovación frente a las dificultades del sector. Obtenido de LENCE: https://lence.gal/grupo-lence-refuerza-su-crecimiento-en-2022-gracias-a-la-optimizacion-la-digitalizacion-y-la-innovacion-frente-a-las-dificultades-del-sector/

Lence.gal. (s.f.). Compromiso con Galicia. Obtenido de https://lence.gal/compromiso-con-galicia/

Lence.gal. (s.f.). Compromiso con Galicia. Obtenido de https://lence.gal/compromiso-con-galicia/

Lence.gal. (s.f.). Valores. Obtenido de https://lence.gal/valores/

MAPA (2). (2023). INFORME ANUAL DE LA INDUSTRIA ALIMENTARIA ESPAÑOLA PERIODO 2023-2024. Obtenido de https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/20250220informeanualindustria2023-20244t24okweb_tcm30-652150.pdf

MAPA (iii). (s.f.). La Política Agrícola Común 2023-2027 y el Plan Estratégico. Obtenido de Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación: https://www.mapa.gob.es/es/pac/pac-2023-2027/

MAPA. (2023). EL SECTOR VACUNO DE LECHE EN CIFRAS 2023 - Principales indicadores económicos. Obtenido de https://www.mapa.gob.es/es/ganaderia/temas/produccion-y-mercados-ganaderos/indicadoreseconomicosanual2023vf_tcm30-690646.pdf

MAPA. (2023). ESTRATEGIA NACIONAL DE ALIMENTACIÓN 2023. Obtenido de https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/estrategia-nacional/estrategianacionaldealimentacion_tcm30-700687.pdf

MujeresFEDEPE. (23 de noviembre de 2021). Carmen Lence: “Dos de cada tres personas que abandonan el mundo rural son mujeres”. Obtenido de https://mujeresfedepe.com/carmen-lence-dos-de-cada-tres-personas-que-abandonan-el-mundo-rural-son-mujeres/

Porras García, M. (2021). PID_00284019 - Análisis del balance de situación. Barcelona: FUOC.

Porter, M. E. (1980). Estrategia competitiva. Técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores. Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S.A.).

Río de Galicia. (s.f.). Inicio. Obtenido de https://riodegalicia.es/

Triadó Aymerich, J. (s.f.). Estrategia de producto - PID_00262107. Obtenido de FUOC: https://openaccess.uoc.edu/bitstream/10609/144051/9/Diseno%20y%20fabricacion%20inteligente_Modulo2.11_Estrategia%20de%20producto.pdf