



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magister en Finanzas

Valuación de McDonald's Corp.

Autor: María del Pilar Sánchez Arjona

DNI: 36.401.708

Director de Trabajo final de graduación: Javier P. Epstein

Buenos Aires, Argentina – 9 de octubre de 2019

Contenido

Resumen Ejecutivo.....	4
Descripción del Negocio	6
Origen	6
Cambio de logo en McDonald's	10
Modelo de negocio	13
Restaurantes franquiciados	18
Restaurantes operados por la Compañía.....	22
Estrategia de la Compañía	24
Plan Veloz de crecimiento.....	26
Rendimiento de la acción.....	28
El índice Big Mac	29
Análisis de la industria	31
Participación de mercado y competencia.....	31
La era digital.....	37
Oferta de productos.....	38
Datos esenciales sobre la industria de la comida rápida.....	40
Crecimiento de la industria en los próximos años.....	40
Análisis Financiero	42
Ratios de crediticios	42
Ratios de rentabilidad	45
Evolución de márgenes.....	45
Ratios de actividad	49
Ratios propios de la industria	50
Comparación financiera vs. Competencia	52
Valuación por flujo de fondos descontados	54
Costo de capital - WACC	54
Costo del capital propio	55
Costo de la deuda	58
Flujo de fondos libre	59
Ventas	59

Margen operativo	63
Amortización y depreciación	66
Inversión en capital.....	68
Capital de trabajo.....	70
Valor terminal	71
Valuación.....	71
Análisis de sensibilidad	72
Valuación por múltiplos.....	73
Análisis de sensibilidad	75
Anexo: Cuadros y tablas.....	77
Flujo de fondos descontados – Escenario Base	77
Flujo de fondos descontados – Escenario Optimista.....	82
Flujo de fondos descontados – Escenario Pesimista	88
Listado de restaurantes por países.....	93
Beta competidores.....	94
Glosario	97
Bibliografía	98
Referencia de gráficos.....	101
Referencia de tablas	105
Referencia de ecuaciones	105



Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis financiero de la compañía McDonald's Corporation (MCD), empresa líder que opera y franquicia restaurantes de hamburguesas. Hoy la compañía cuenta con 37.855 restaurantes en 120 países, de los cuales el 93% son franquiciados y el 18% son operados por la Compañía. Las ventas totales de la Compañía en 2018 alcanzaron \$96.147 millones de dólares, 90% de las cuales corresponden a los restaurantes franquiciados. La capitalización de mercado de McDonald's en 2018 fue de \$136.890 millones de dólares.

Sus restaurantes de comida rápida ofrecen hamburguesas y otros productos comestibles, bebidas, postres, café y hasta un menú de desayuno.

Por el modelo de negocios de esta compañía, las ventas y los resultados operativos provienen de dos fuentes: del cobro de la tarifa de los restaurantes franquiciados y de las ventas de los restaurantes propios. Además, el modelo de franquiciado es especial y distinto al de sus competidores, McDonald's es dueño del 50% de los terrenos y del 80% de los edificios de los locales de todo el mundo, contando los restaurantes franquiciados.

A través del acuerdo de franquicia convencional, la Compañía es dueña del terreno y del edificio, mientras el franquiciado paga por el equipamiento, los anuncios, el mobiliario y la decoración. La franquicia convencional contribuye a los ingresos de la Compañía a través del pago periódico de los royalties de la franquicia, basado en un porcentaje de las ventas, más pagos mínimos especificados del alquiler del local, y un honorario inicial para la apertura de un nuevo restaurant u el otorgamiento de una nueva franquicia.

De esta forma, siendo dueños del bien raíz combinado con la inversión por parte del franquiciado, le da la posibilidad a la empresa de lograr niveles de performance más altos en los restaurantes, de los más altos de la industria.

La compañía tiene tres tipos de franquicias bajo las que opera: franquicia convencional, licencia de desarrollo o afiliado extranjero. La franquicia convencional es la más utilizada. Bajo los otros dos tipos de franquicias la Compañía no es dueña del terreno. El detalle de cada una se explicará más adelante.

Comenzaremos con el estudio de la empresa y su modelo de negocios, su historia, la industria y sus competidores, para lograr hacer un análisis financiero de la misma y finalizar con su valuación.

Para la valuación se utilizarán dos metodologías, flujo de fondos descontados y valuación por comparables.

Para la valuación de flujo de fondos descontados se proyectaron ventas, margen operativo, amortización y depreciación, inversión de capital y capital de trabajo. Se estimaron los flujos

de fondos libres de la compañía, a partir de los cuales, para el escenario base, llegamos a la conclusión de que el valor de la firma es de U\$S 221.893,06 millones. De acuerdo con esta proyección el precio de la acción de McDonald's al 31 de diciembre debió ser de U\$S 257,83. Si lo comparamos con el precio del mercado de ese momento, que es \$177,57 podemos decir que la acción se encontraba subvaluada por el mercado.

Para la valuación relativa, se comparó a McDonald's contra 5 empresas de su misma industria. Utilizando como múltiplo EV/EBITDA, obtuvimos el valor de la compañía, que se encuentra en el rango entre U\$S 206.100 y U\$S 247.320 millones. A partir de este valor y teniendo en cuenta la caja y deuda financiera de la compañía, se estima que el precio de la acción por valuación por múltiplos se encuentra en el rango entre U\$S 237,28 y U\$S 291,02 por acción.



Universidad de
San Andrés

Descripción del Negocio

Origen

McDonald's Corp. es la compañía de restaurantes más grande del mundo, con una presencia significativa en Estados Unidos y Canadá, países europeos como Alemania, España, Francia y Reino Unido, en América Latina, China y Japón, entre otros. Fue fundada en 1940 por los hermanos Dick y Mac McDonald en San Bernardino, California. En ese entonces se llamaba McDonald's Bar-B-Q, era un típico restaurante de comida rápidas con un amplio menú.

En 1948 cierran el restaurante durante 3 meses para hacerle reparaciones. Reabre como un restaurante de autoservicio con un menú reducido a hamburguesas, gaseosas, café y papas fritas. Lo esencial del nuevo menú es su hamburguesa a 15 centavos de dólar.



Ilustración 1 Restaurante de los hermanos McDonald's entre 1948 y 1955 - Fuente: McDonald's Corporation

En 1954, Ray Kroc un vendedor de multiprocesadoras visita el local de los hermanos McDonald para venderles su producto. Los hermanos estaban buscando un agente de franquicias para llevar su marca a nivel nacional y Kroc lleva a cabo esa tarea. Así, el año siguiente, Ray Kroc abre su primer restaurante para McDonald's System Inc., el predecesor de McDonald's Corp., en Des Plaines, Illinois. El edificio fue diseñado por el arquitecto Stanley Meston, los hermanos McDonald insistieron en que el restaurante debía llamar la atención y destacar su sistema de servicio rápido. Así los colores rojo y blanco fueron elegidos, incorporando los tan famosos Arcos Dorados.



Ilustración 2 Restaurante de 1967 con los típicos arcos dorados - Fuente McDonald's Corporation

En 1956, Fred Turner, futuro presidente de McDonald's, es contratado para trabajar como contador para el McDonald's de Des Plaines. Pronto se convertiría en el jefe de Operaciones de McDonald's definiendo la calidad, el servicio y la limpieza que continúan hasta nuestros días.

En 1961 Ray Kroc, compra a los hermanos McDonald los derechos de su compañía por \$2,7 millones de dólares. En 1968 es creada y agregada al menú la famosa hamburguesa Big Mac. La empresa continúa expandiéndose mundialmente comenzando en 1967 abriendo restaurantes en Canadá y Puerto Rico.

También en 1961 se inaugura la escuela de McDonald's: "La Universidad de la Hamburguesa", actualmente establecida en OakBrook. Anualmente cuenta con más de 3000 alumnos entre directivos, franquiciados, gerentes y empleados de todo el mundo. Cuenta con las técnicas y los medios más sofisticados de la enseñanza. Considerada por muchos expertos como uno de los centros de entrenamiento corporativo más avanzado del mundo.

En 1963 nace Ronald McDonald's, la mascota oficial de la Compañía. Este personaje de ficción es un payaso feliz que viste con los colores corporativos, rojo y amarillo. La creación de este personaje buscaba comercializar la imagen de que las hamburguesas estaban dirigidas a los niños y sus familias.

McDonald's presentó el nuevo diseño de techo de Mansard en 1969 en Matteson, Illinois. Inicialmente, muchos franquiciados remodelaron sus edificios rojos y blancos existentes para reflejar el nuevo diseño. A su vez, se agregaron al restaurante durante la década de 1970 "McDonaldland Parks" que son espacios destinados a juegos para niños; y el "Drive-Thru", conocido actualmente como "AutoMc" para ordenar la comida desde el auto.



Ilustración 3 Restaurante de 1970 con el nuevo diseño de techo Mansard - Fuente McDonald's Corporation

En 1974 abre la primera Casa de Ronald McDonald's en Philadelphia, es una fundación sin fines de lucro, que busca crear, identificar y apoyar programas que mejoren el bienestar y la salud de los niños. Actualmente hay 389 Casas Ronald McDonald funcionando en 37 países. Cuenta con más de 305 000 voluntarios y empleados, hacen posible ayudar a más de 20 000 familias al día y 9 millones de niños al año.

En 1990 abre el primer restaurante en Moscú, con más de 30.000 clientes visitando el local en su día de apertura. 3 años después abre el primer McCafé en Melbourne, Australia, este concepto fue diseñado para ayudar a crear tráfico peatonal en la entrada de los locales de McDonald's. En 2001 abrió el primer McCafé en Chicago, Estados Unidos, cuando ya existían alrededor de 300 en todo el mundo. Para el 2002, la cadena McCafé se había extendido a 13 países en todo el mundo; la primera de ellas en América fue lanzado en el año 2001. Para 2003 fue la mayor marca de tienda de café en Australia y Nueva Zelanda.

En 2003 se lanza la primera campaña global de marketing "I'm lovin' it" que se puso en marcha en más de 100 países al mismo tiempo.

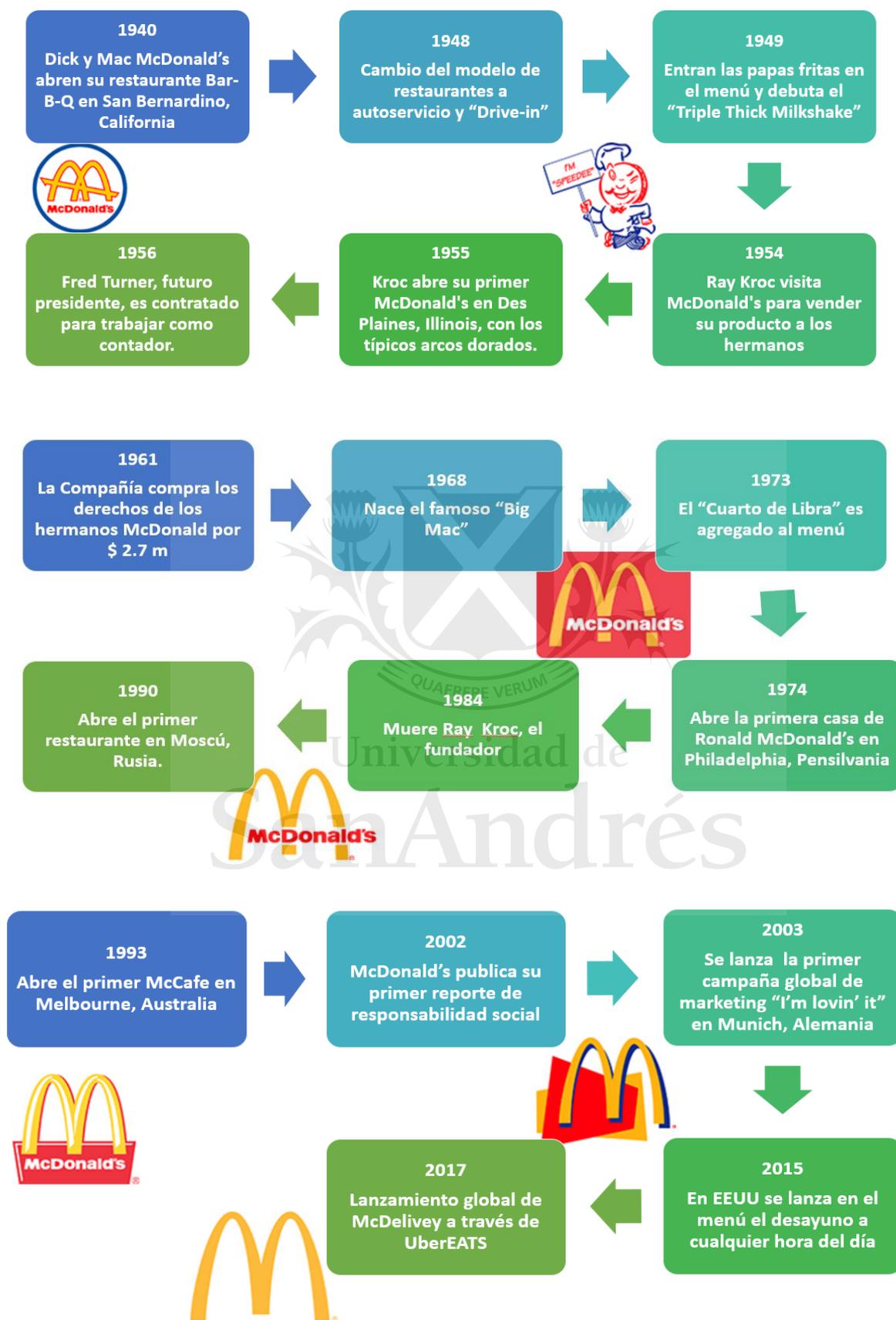


Ilustración 4 Línea del tiempo - Fuente: McDonald's Corporation - Elaboración propia

Cambio de logo en McDonald's

La compañía de restaurantes se encontró con que tenía una imagen de marca negativa a raíz de los problemas de salud, como la obesidad, que causan las comidas rápidas.

En 2004, salió el documental "Super size me". La película muestra la evolución de un hombre que durante 30 días (febrero de 2003) subsiste en su totalidad con la alimentación y la compra de artículos exclusivamente de McDonald's. El espectador puede comprobar los efectos que tiene este estilo de vida en la salud física y psicológica. En el film también se explora la influencia de las industrias de la comida rápida, incluyendo la forma en que se incita a la mala nutrición para su propio beneficio.

McDonald's fue el principal perjudicado, Morgan Spurlock (el creador de la película) la eligió, por ser la más representativa a nivel mundial. Una de las medidas más notables que tomó la Compañía, posteriores al film, fue eliminar el tamaño "super size" de sus menús.

En 2009, McDonald's decide mejorar su imagen de marca, cambiando su color corporativo rojo a un verde oscuro, en los países europeos donde la población está más concientizada con la salud y el desarrollo sostenible. En 2010, el logo verde llega también a Rusia y América Latina.



Logo anterior

Logo actual

Logo – Fuente: Slideshare - El paso al verde de McDonald's

Los colores son uno de los elementos más importantes con los que puede jugar una empresa a la hora de crear una identidad, transmitir un mensaje o crear un escenario que ayude a consolidar un valor de marca. Los consumidores asocian de forma inconsciente los colores a diferentes realidades y a diferentes valores. El amarillo representa energía alegría y felicidad. El rojo, peligro, pasión, deseo y amor. Pero el verde muestra naturaleza, salud, crecimiento y armonía.

El cambio de logo es una de las técnicas de marketing que adoptó la cadena de comida rápida. Con el objetivo de mostrar un perfil más comprometido con la preservación de los

recursos naturales. La nueva imagen incluye el cambio en la decoración de las sucursales, con el verde como protagonista y con un diseño más moderno.

El cambio no fue únicamente en el logo. Como una de las compañías de restaurantes más grandes del mundo, tienen la responsabilidad y la oportunidad de actuar sobre algunos de los desafíos sociales y ambientales más importante en el mundo de hoy.

En marzo de 2018, McDonald's se convirtió en la primera empresa de restaurantes del mundo en abordar el cambio climático global, al establecer un objetivo basado en la ciencia para reducir significativamente sus emisiones de gases de efecto invernadero.

La Compañía, asociada con los franquiciados, implementó un plan para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero relacionadas con los restaurantes y oficinas de McDonald's en un 36% para 2030, desde un año base 2015. A través de la colaboración y asociación con los proveedores y productores, la Compañía también se compromete a reducir en un 31% la intensidad de las emisiones (por tonelada métrica de alimentos y envases) en toda la cadena de suministro para 2030, desde los niveles de 2015. Este objetivo combinado ha sido aprobado por la iniciativa Science Based Targets (SBTi).

Sin embargo, el trabajo de la Compañía para cuidar el planeta abarca casi tres décadas:

- La Compañía comenzó a enfocarse por primera vez en envases sostenibles hace casi 25 años con el establecimiento de una asociación innovadora con el Fondo de Defensa Ambiental. La iniciativa eliminó más de 300 millones de envases, recicló 1 millón de toneladas de cajas corrugadas y redujo los desechos en un 30% en la década posterior a la asociación.
- En 2015, presentaron el “Compromiso de la Ley de Negocios Americanos sobre el Cambio Climático”, que describía los compromisos que ayudan a abordar el cambio climático a través de acciones específicas sobre temas como la deforestación, la producción de carne y la energía utilizada en los restaurantes de McDonald's. Esto está respaldado por la Declaración de posición energética y climática de McDonald's de 2014, que establece su opinión sobre la adopción de medidas eficaces y de colaboración para abordar el cambio climático.
- También en 2015, la Compañía desarrolló el Compromiso sobre los bosques, que aborda los impactos de la cadena de suministro en la deforestación, enfocándose en verificar y promover prácticas de producción responsables en las regiones más expuestas. Este compromiso fortaleció la base de la estrategia climática de la compañía, ya que la deforestación representa aproximadamente el 15% de las emisiones globales de gases de efecto invernadero.

A su vez, McDonald's utiliza una producción de carne sostenible. Se trata de una producción de carne que sea ambientalmente racional, proteja la salud y el bienestar de los animales y mejore los medios de vida de los agricultores y la comunidad. Desde 2011, han trabajado en estrecha colaboración con los líderes de la industria, como miembro fundador de la “Mesa Redonda Global para la Carne de Res Sostenible” (GRSB), que reúne a las partes

interesadas de toda la cadena de suministro, desde el agricultor y el ganadero hasta el procesador, el minorista y el consumidor, así como las organizaciones no gubernamentales. Esta representación diversa construye un diálogo constructivo y un entendimiento mutuo. A través de este trabajo, en 2014 el GRSB colectivamente finalizó un conjunto global de principios y criterios para:

- Gestionar los recursos naturales de manera responsable.
- Respetar a las personas y las comunidades.
- Cuidar el bienestar de los animales.
- Garantizar la seguridad y la calidad de la carne.
- Impulsar la eficiencia y la innovación para reducir el desperdicio y mejorar la viabilidad económica.

Como parte del compromiso de la compañía, para fines de 2020, en cada uno de los 10 principales países de abastecimiento de carne (Estados Unidos, Australia, Alemania, Brasil, Irlanda, Canadá, Francia, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Polonia), que en conjunto representan más del 85% de los volúmenes mundiales de carne vacuna, la compañía hará lo siguiente:

- **Acelerar el progreso de la industria:** obtener una parte de la carne de res utilizada, de proveedores que participan en programas de sostenibilidad alineados con los principios y criterios de GRSB y que cumplen con los requisitos de McDonald's para cada mercado aplicable.
- **Compartir conocimientos y herramientas:** comprometerse con los agricultores locales a través de proyectos de extensión para ayudar a desarrollar y compartir las mejores prácticas relacionadas con las Áreas de Impacto Prioritario.
- **Conservar los bosques:** verificar que la carne proveniente de las regiones con riesgo de preservación de los bosques provenga de granjas donde se conservan bosques primarios y tierras de alto valor de conservación.

McDonald's tiene una política de antibióticos para la carne, que se centra en el uso responsable. A través de esta política y en colaboración con proveedores, productores y socios agricultores, reducirán el uso general de antibióticos médicamente importantes, según lo definido por la Organización Mundial de la Salud (OMS), en la cadena de suministro de carne. Esta política también se centra en los diez principales países de abastecimiento de carne, que representa más del 85% del suministro mundial de carne de McDonald's.

Modelo de negocio

El modelo de negocio de McDonald's se divide por tipo de restaurante. Por un lado, la compañía tiene restaurantes propios y por otro franquiciados, con dos tipos de franquicias diferentes, lo cual implica modelos de negocios distintos.

Tipo de restaurante	Restaurantes franquiciados	Restaurantes propios		
Descripción	<p>Los restaurantes son operados por los franquiciados. Ellos son quienes mantienen el control de los asuntos relacionados con el empleo, la comercialización y la decisión de los precios.</p> <p>Utilizando de la Compañía su marca, sus sistemas operativos y sus recursos financieros.</p>	<p>Son operados directamente por McDonald's.</p> <p>La experiencia de los restaurantes propios le permite hacer pruebas que luego resultan en mejoras exitosas para poder ser implementadas en todas sus franquicias.</p>		
Ingresos y costos	<p>Aquí los ingresos provienen del pago periódico que realizan los franquiciados y varían según el tipo de franquicia</p>	<p>Los ingresos de la compañía vienen dados por la venta de comida rápida. Los costos están relacionados con la materia prima, los empleados, y el mantenimiento de los locales.</p>		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Franquicia convencional</th> <th>Licencia de desarrollo o afiliado</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <p>La Compañía es dueña del terreno y del edificio mientras el franquiciado paga por el equipamiento, los anuncios, el mobiliario y la decoración.</p> <p>El franquiciado realiza a la Compañía un pago periódico, basado en un porcentaje de las ventas, que incluye los royalties de la marca más el alquiler del local.</p> </td> <td> <p>El franquiciado es responsable de operar y gestionar el negocio, proveer el capital (incluyendo el bien raíz) y de desarrollar y abrir nuevos restaurantes.</p> <p>Paga periódicamente a la Compañía el royalty por la marca, también calculado como porcentaje de sus ventas, pero en este caso no se incluye alquiler.</p> </td> </tr> </tbody> </table>		Franquicia convencional	Licencia de desarrollo o afiliado
Franquicia convencional	Licencia de desarrollo o afiliado			
<p>La Compañía es dueña del terreno y del edificio mientras el franquiciado paga por el equipamiento, los anuncios, el mobiliario y la decoración.</p> <p>El franquiciado realiza a la Compañía un pago periódico, basado en un porcentaje de las ventas, que incluye los royalties de la marca más el alquiler del local.</p>	<p>El franquiciado es responsable de operar y gestionar el negocio, proveer el capital (incluyendo el bien raíz) y de desarrollar y abrir nuevos restaurantes.</p> <p>Paga periódicamente a la Compañía el royalty por la marca, también calculado como porcentaje de sus ventas, pero en este caso no se incluye alquiler.</p>			

Tabla 1 - Tipos de restaurantes

A medida que la empresa se vuelve más fuertemente franquiciada, su éxito depende cada vez más de la capacidad y voluntad de los franquiciados para implementar las iniciativas de la Compañía alineándose con los planes de modernización y reinversión.

Hoy la compañía cuenta con 37.855 restaurantes en 120 países, de los cuales el 93% son franquiciados y el 18% son operados por la Compañía. Por ende, las ventas y los resultados operativos provienen de dos fuentes: del cobro de la tarifa de los restaurantes franquiciados y de las ventas de los restaurantes propios. El mix de restaurantes franquiciados ha aumentado en los últimos años y la Compañía planea que continúe siendo así, con el objetivo de alcanzar

un 95% de restaurantes franquiciados. En 2018 se abrieron 1.081 restaurantes nuevos de McDonald's en todo el mundo y se cerraron 467.

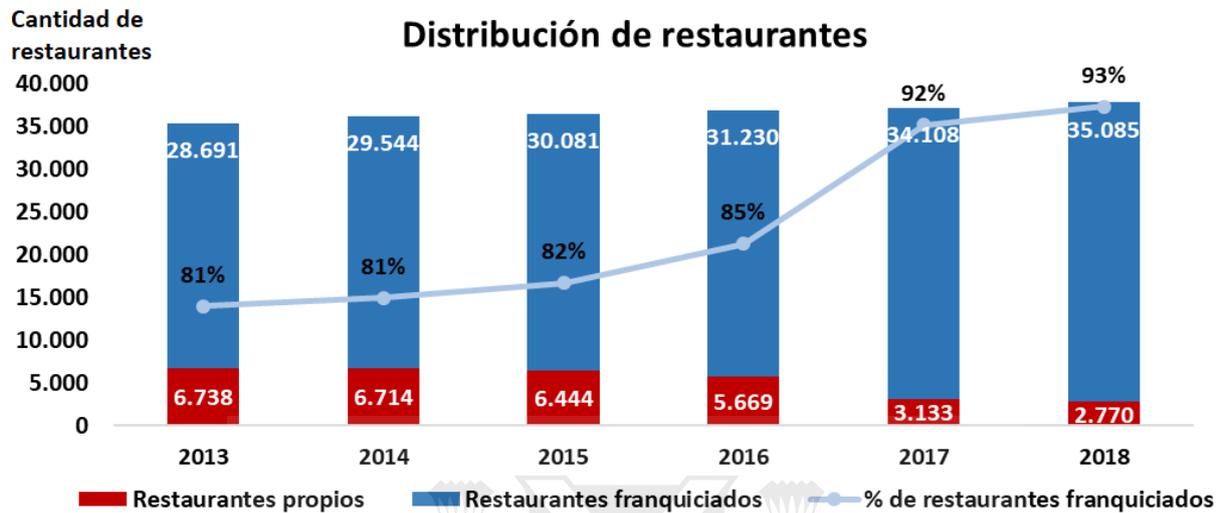


Gráfico 1 Distribución de restaurantes - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corp. - Elaboración propia

El negocio a su vez está estructurado en cuatro segmentos que combinan mercados con características similares y refleja como la gerencia revisa y evalúa la performance operativa:

Universidad de

San Andrés

Segmentos de mercados	Tipos de restaurantes	Descripción
Estados Unidos	En todos los mercados hay restaurantes propios y franquiciados.	Estados Unidos forma un segmento en sí mismo, por ser el país donde la Compañía tiene mayor presencia. Es el más grande de la Compañía. El 95% de los restaurantes de USA, se encuentran franquiciados.
Mercados Líderes internacionales		Este segmento incluye países como Australia, Canadá, Francia, Alemania, Reino Unido, entre otros. Se agrupan ya que, luego de USA, son los países con mayores ventas para la Compañía. La mayoría de las franquicias en este segmento se opera bajo el tipo de franquicia tradicional.
Mercados de alto crecimiento		Está compuesto por mercados en que la Compañía cree que tienen una potencial de expansión y donde puede tener un porcentaje de franquicia relativamente mayor. Este segmento está compuesto por 9 países incluyendo China, Hong Kong, Italia, Holanda, Polonia, Rusia, España, Suiza y Corea del Sur. En 2017, China y Hong Kong fueron re-franquiciados, bajo licencia de desarrollo.
Mercados fundacionales		Este segmento agrupa países principalmente América Latina, Asia y el resto de Europa. Se caracterizan por tener un mayor grado de franquicias, cercano al 98%, y la mayoría de ellas son bajo licencias de desarrollo.

Tabla 2 Segmentos de Mercados

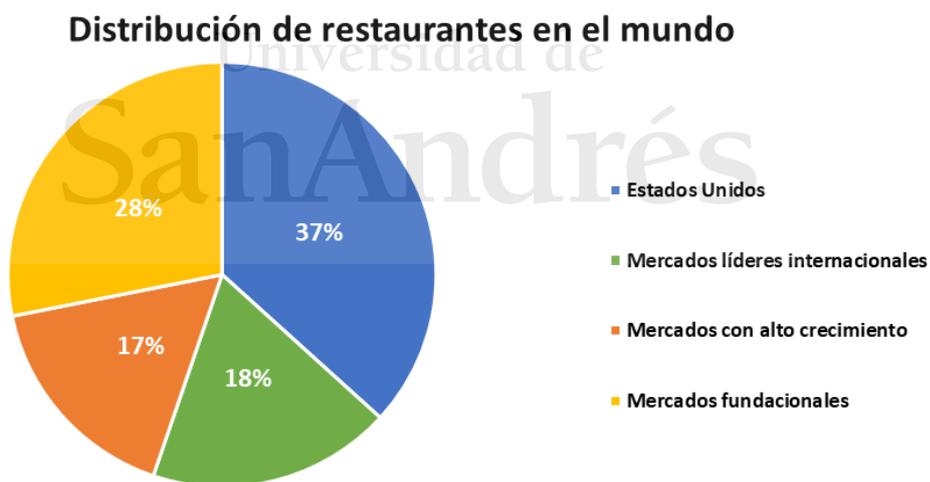


Gráfico 2 Distribución de restaurantes en el mundo - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Las ventas han evolucionado a lo largo de los años, mostrando un crecimiento en los ingresos de los restaurantes franquiciados y una disminución de las ventas en los restaurantes propios, en línea con el porcentaje mostrado en el gráfico superior. La tasa compuesta de

crecimiento (CARG¹ por sus siglas en inglés) de los últimos 5 años de los restaurantes franquiciados es de 4%, mientras que la de los restaurantes propios es de -14%, como muestran los gráficos a continuación.

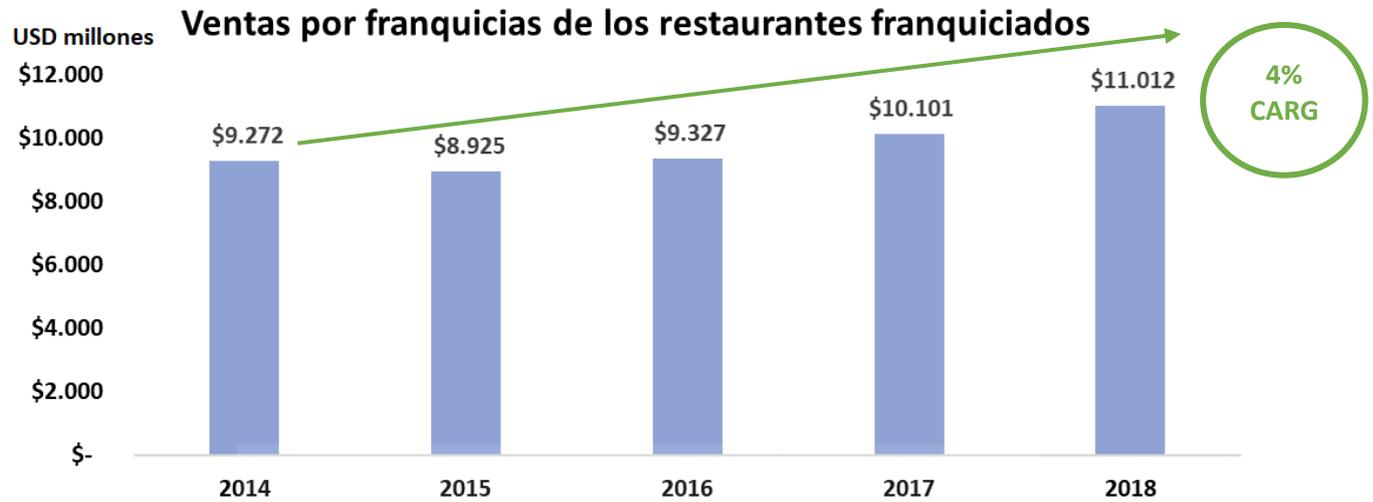


Gráfico 3 Ingresos de los restaurantes franquiciados - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia



Gráfico 4 Ventas de los restaurantes operados por la Compañía - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

El cambio en el que se encuentra la Compañía, de restaurantes propios a franquiciados, ha tenido un efecto positivo en márgenes de rentabilidad. Los márgenes totales se han incrementado, ya que los márgenes de los restaurantes franquiciados son mayores a los de los restaurantes propios.

¹ Coumpounded average growth rate, en español tasa compuesta promedio anual de crecimiento

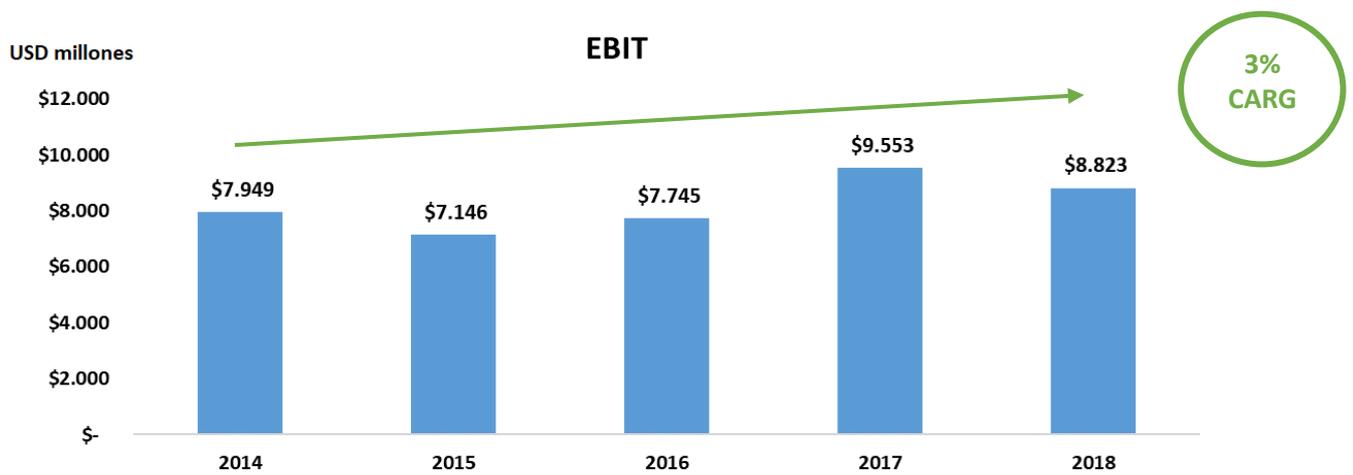


Gráfico 5 EBIT - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Como se mencionó anteriormente, la compañía tiene dos tipos de franquicias bajo las que opera: franquicia convencional, licencia de desarrollo o afiliado extranjero.

A través del acuerdo de franquicia convencional, la Compañía es dueña del terreno y del edificio mientras el franquiciado paga por el equipamiento, los anuncios, el mobiliario y la decoración. De esta forma, siendo dueños del bien raíz combinado con la inversión por parte del franquiciado, le da la posibilidad a la empresa de lograr niveles de performance más altos en los restaurantes, de los más altos de la industria. Los franquiciados son responsables también de reinvertir capital en su negocio a lo largo del tiempo y a su vez la Compañía coinvierte para financiar mejoras en los restaurantes. Estas inversiones, desarrolladas en colaboración con los franquiciados están diseñadas para satisfacer las preferencias de los consumidores, mejorar el rendimiento de las empresas locales y aumentar el valor de la marca a través del desarrollo de restaurantes modernos, más atractivos y con mayores ingresos.

La franquicia convencional contribuye a los ingresos de la Compañía a través del pago periódico de los royalties de la franquicia basado en un porcentaje de las ventas, más pagos mínimos especificados del alquiler del local, más un honorario inicial para la apertura de un nuevo restaurant u el otorgamiento de una nueva franquicia. Esta estructura le permite a McDonald's generar niveles muy significativos de cash flow.

La franquicia típica dura 20 años y la Compañía solicita a los franquiciados que cumplan con rigurosos estándares.

Otro tipo de acuerdo es la licencia de desarrollo o afiliado, en este formato el franquiciado es responsable de operar y gestionar el negocio, proveer el capital (incluyendo el bien raíz) y de desarrollar y abrir nuevos restaurantes. Bajo este formato la compañía generalmente no invierte capital y recibe un royalty también en base a un porcentaje de las ventas más el

honorario inicial por la franquicia para operar. Estos dos tipos de acuerdos son prácticamente iguales, el afiliado se utiliza en un número de mercados extranjeros, donde la compañía también tiene una inversión de capital y registra su participación en los resultados netos en el patrimonio en ganancias de afiliados no consolidados.

Restaurantes franquiciados

Las ventas de los restaurantes franquiciados no se contabilizan como un ingreso de la compañía, pero es la base sobre la cual se calculan los ingresos franquiciados y también es un indicativo de la salud financiera de la empresa en su modelo de franquicias.

Las ventas de los restaurantes franquiciados continúan creciendo año a año, dado que cada vez la empresa tiene más franquicias:



Gráfico 6 Ventas de los restaurantes franquiciados total en millones de dólares- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

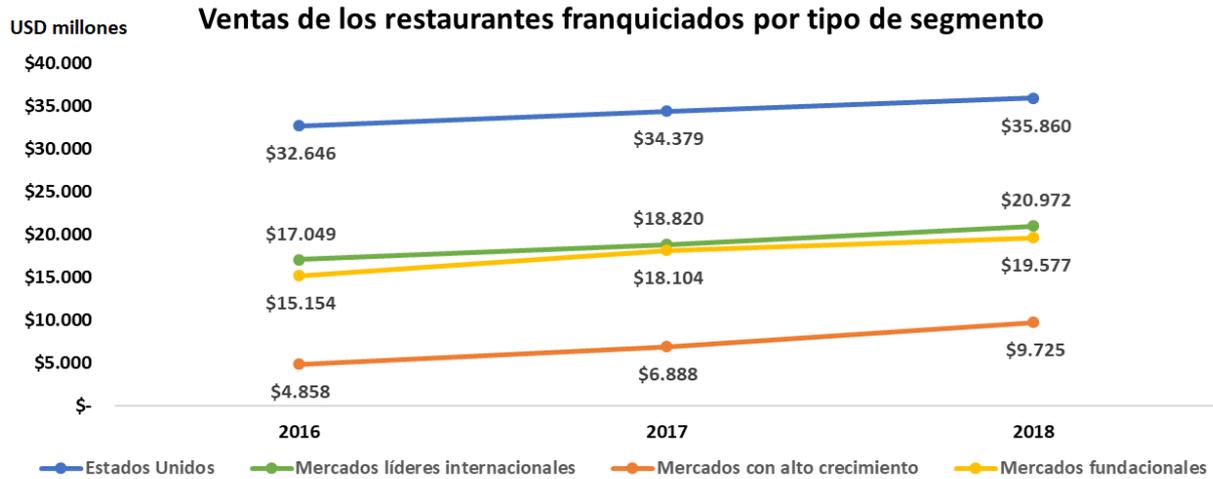


Gráfico 7 Ventas de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Los ingresos que percibe la empresa por los restaurantes franquiciados son los siguientes y representan un porcentaje constante a lo largo de los años, de las ventas de los franquiciados, salvo en los mercados de alto crecimiento:



Gráfico 8 Ingresos por las ventas de los restaurantes franquiciados total en millones de dólares- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

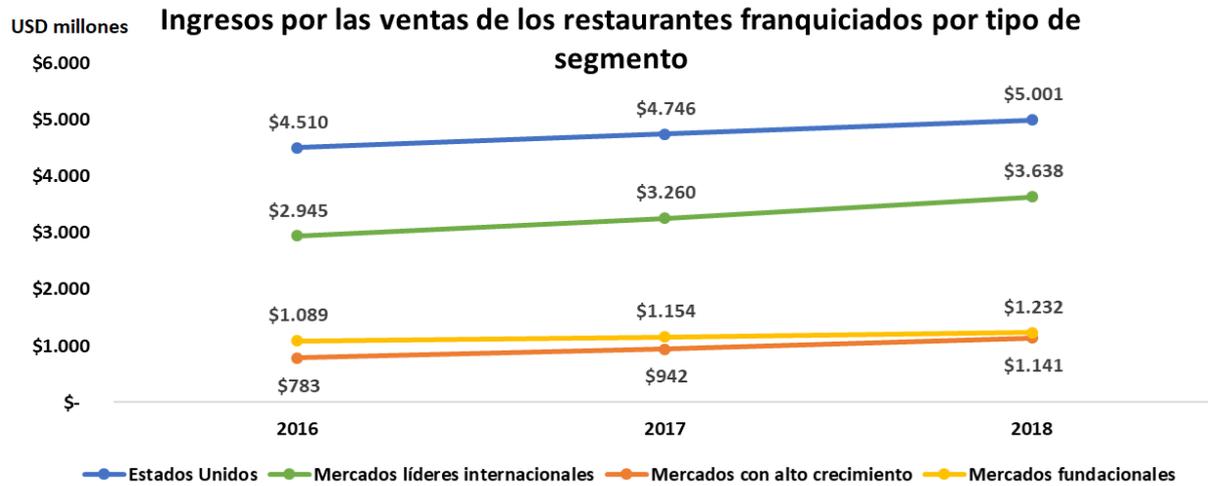


Gráfico 9 Ingresos de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Podemos observar que los ingresos que percibe la Compañía provenientes de los restaurantes franquiciados, son un porcentaje constante a lo largo del tiempo, de las ventas totales de dichos restaurantes.

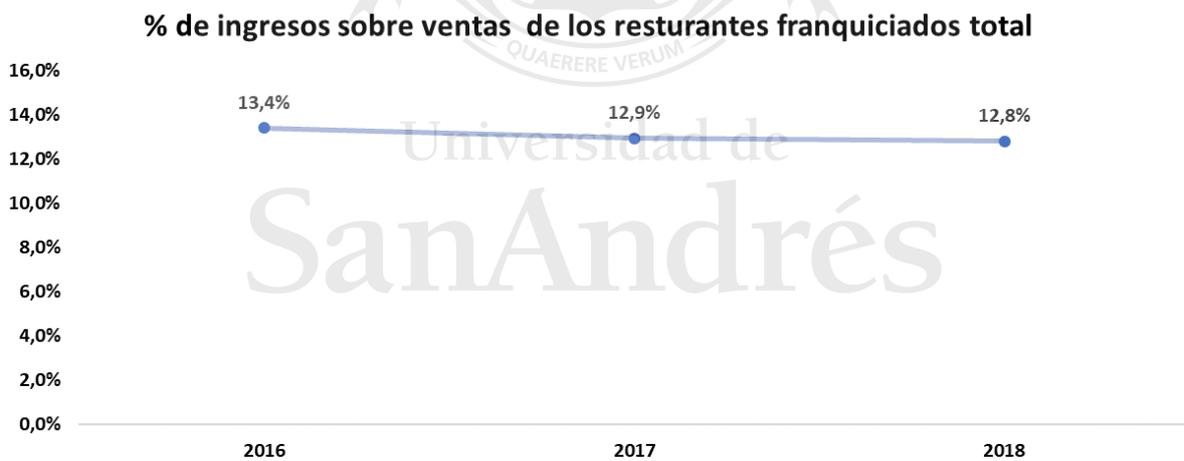


Gráfico 10 % de ingresos sobre ventas de los restaurantes franquiciados total - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

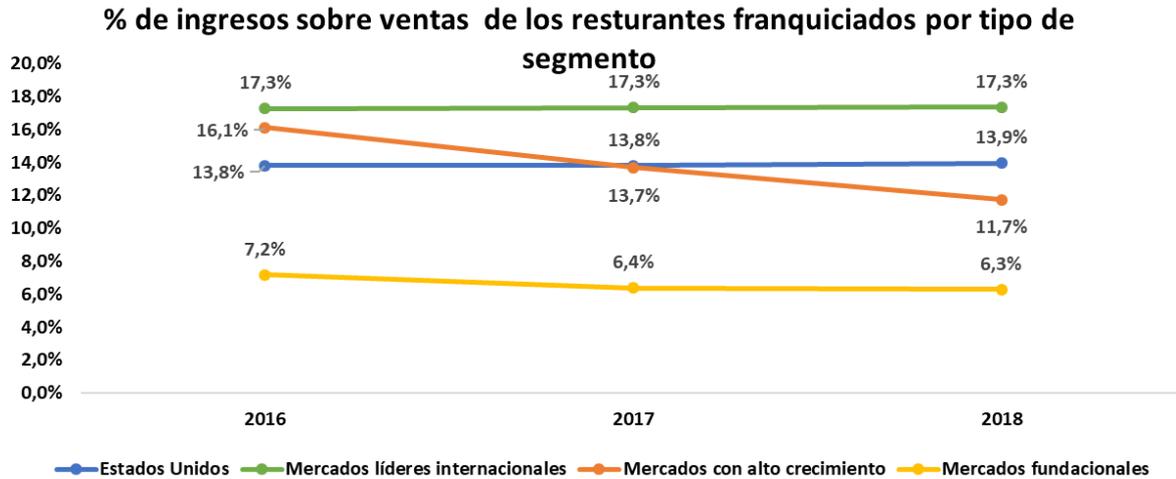


Gráfico 11 % de ingresos sobre ventas de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Luego, la ganancia operativa de McDonald's proveniente de su negocio de franquicias se calcula como los ingresos de dichas franquicias menos los costos que tiene la Compañía asociados a estos restaurantes franquiciados, principalmente el alquiler y depreciación de los locales.

En 2018 los márgenes crecieron USD \$727 millones que representa un 9% de crecimiento, y un 8%. En 2017 el crecimiento fue de 9% en moneda constante. Ambos años, el crecimiento fue dado por el crecimiento de las ventas en los mismos locales, por re-franquiciado y por la expansión.

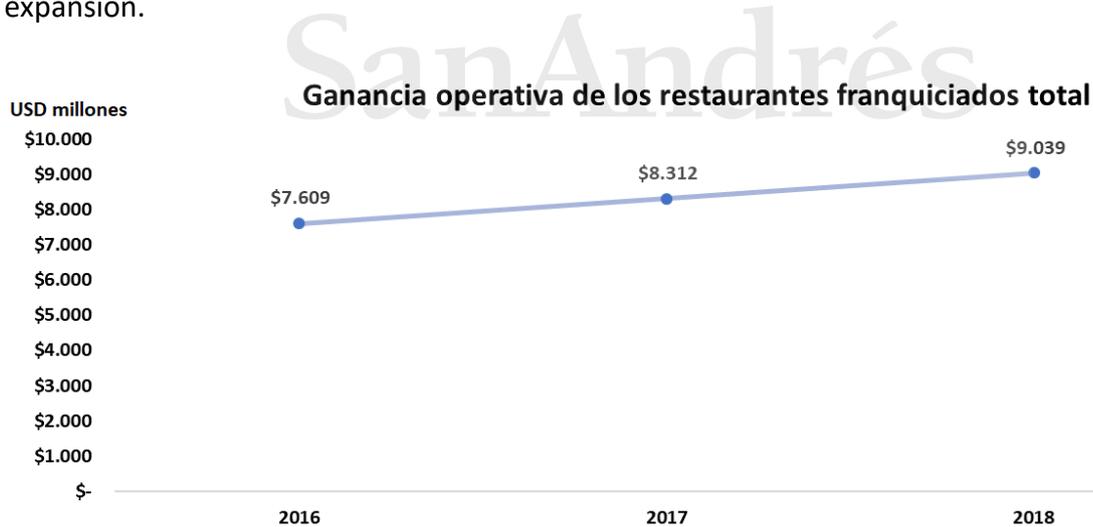


Gráfico 12 Márgenes de los restaurantes franquiciados total en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

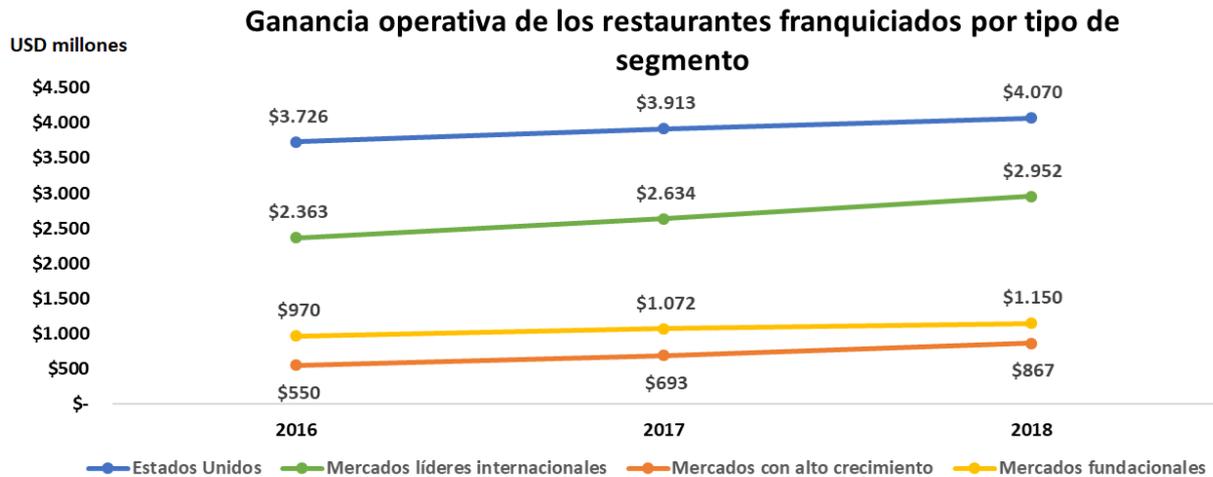


Gráfico 13 Márgenes de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Restaurantes operados por la Compañía

Aquellos restaurantes que son operados directamente por la compañía contribuyen significativamente a la credibilidad como franquiciador. Una de las fortalezas de la empresa es que la experiencia de los restaurantes propios le permite hacer pruebas que luego resultan en mejoras exitosas para poder ser implementadas en todas sus franquicias. De esta manera y con ayuda de los franquiciados, es posible perfeccionar los estándares de funcionamiento, marketing, productos y estrategias de precios, que benefician tanto a la compañía como a todos sus franquiciados.

La estrategia de incrementar las franquicias hace que los ingresos por ventas de los restaurantes propios continúen disminuyendo, a pesar del incremento en las ventas comparables de los mismos locales. Se espera que esta caída continúe hasta que finalice el re-franquiciado.

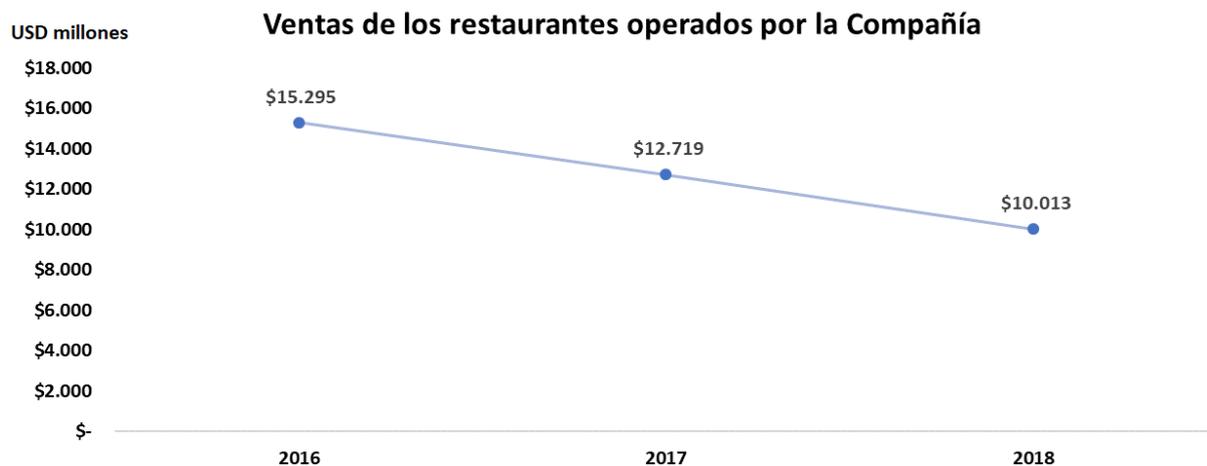


Gráfico 14 Ventas de los restaurantes operados por la Compañía en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

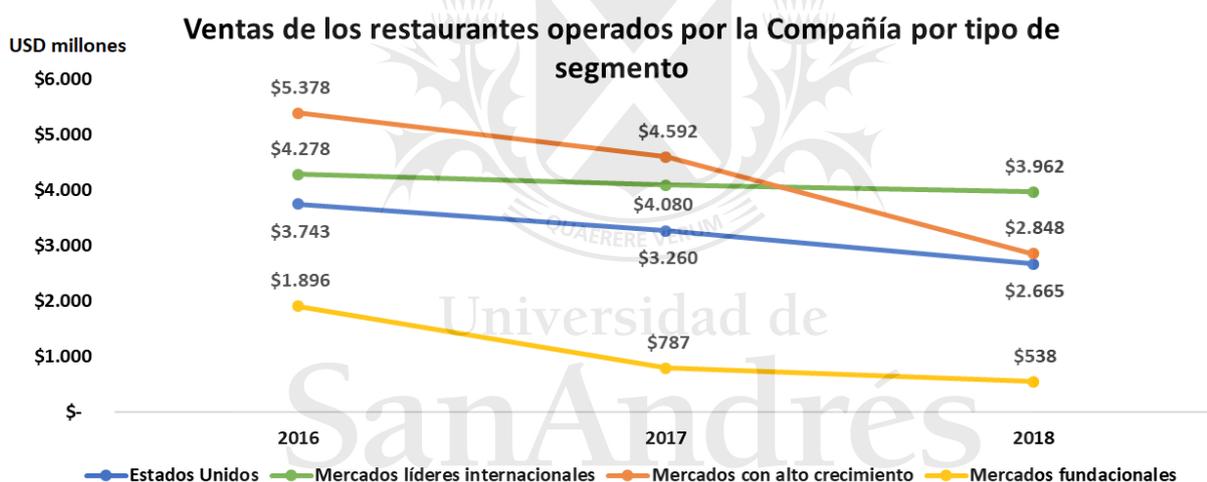


Gráfico 15 Ventas de los restaurantes operados por la Compañía por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Las ganancias operativas de los restaurantes propios decrecieron un 24% en 2018, 25% en moneda constante.



Gráfico 16 Ganancia operativa de los restaurantes operados por la Compañía en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

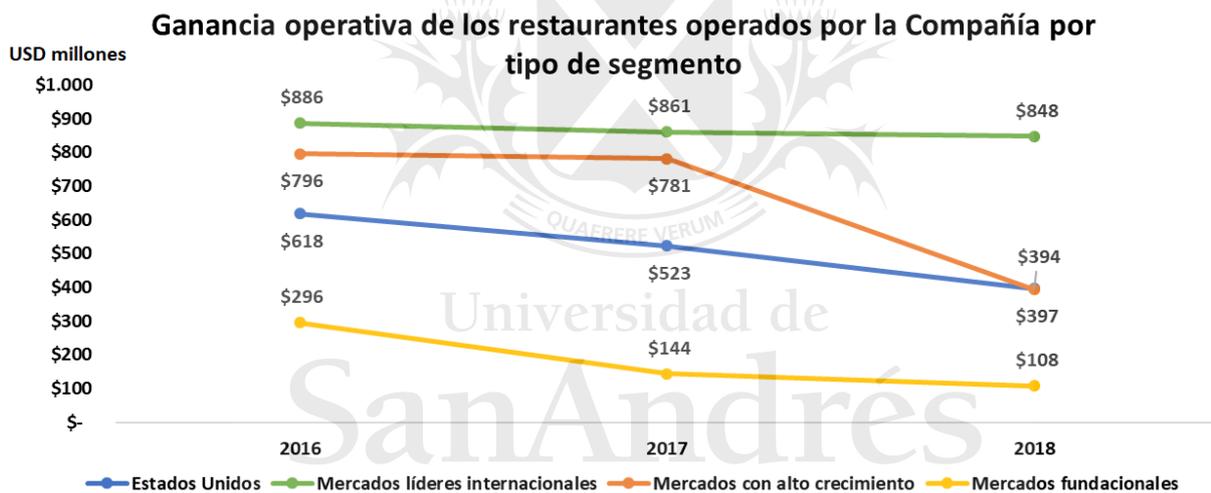


Gráfico 17 Ganancia operativa de los restaurantes operados por la Compañía por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Estrategia de la Compañía

McDonald's impone altos estándares de calidad y seguridad de la comida. Tanto los restaurantes propios como los franquiciados compran comida, packaging, equipamiento y otros bienes de un gran número de proveedores independientes. La empresa tiene centros de control de calidad alrededor del mundo, diseñados para promover la consistencia de sus estándares. El consejo de seguridad alimentaria, compuesto por expertos de la Compañía, proveedores y personal académico experto, proporciona liderazgo estratégico a nivel global

para todos los aspectos relacionados a la seguridad de los alimentos. Así desarrollan programas de entrenamiento para empleados, proveedores y operadores de los restaurantes, donde se explican las mejores prácticas de seguridad y calidad alimenticia. Además, la empresa trabaja con los proveedores para fomentar la innovación y fomentar una mejora continua. De esta manera la empresa, aprovechando la economía de escala y su infraestructura, colabora con los proveedores para alcanzar objetivos competitivos de comida y disminución de costos en el largo plazo.

La comida es el corazón de este negocio. McDonald's se encuentra constantemente mejorando la comida que ofrecen, estableciendo objetivos cada vez más altos para el sabor y la calidad, y al tiempo presentan nuevas ofertas de productos. El objetivo es impulsar una mejora constante de cara a los clientes.

La seguridad alimentaria es la prioridad número uno absoluta en McDonald's. Trabajan con las principales compañías de alimentos, el mundo académico y las agencias reguladoras para avanzar en los estándares y prácticas de inocuidad de los alimentos a nivel mundial. Los principios operativos de seguridad alimentaria de McDonald's guían las prácticas de manipulación de alimentos a lo largo de la cadena de suministro y hasta el mostrador en todos los restaurantes.

La empresa cuenta con tres centros de calidad en América del Norte, Europa y Asia para garantizar que las comidas favoritas, como las mundialmente famosas papas fritas, Chicken McNuggets y Big Macs, siempre tengan un excelente sabor y cumplan con los rigurosos estándares. A través de estos centros, McDonald's brinda capacitación a proveedores y evalúa la calidad del producto en cuanto a su consistencia y sabor. Cuentan con un sólido proceso de gestión de productos para garantizar la calidad de los elementos de menú favoritos en todo el mundo.

Las normas de seguridad alimentaria se implementan en todos los restaurantes de McDonald's. Los procedimientos de gestión de calidad y seguridad alimentaria de los mismos están integrados en el "Programa de Operaciones y Capacitación de McDonald's" y se basan en los principios del "Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control". Todos los empleados del restaurante reciben capacitación sobre seguridad alimentaria y, a su vez, los gerentes reciben capacitación más avanzada.

Se realizan controles diarios de estándares y procedimientos clave de seguridad alimentaria en todos los locales. Finalmente se verifica la correcta implementación de dichos estándares, a través de auditorías internas o de terceros.

El menú ofrecido por la marca está estandarizado, aunque tiene algunas variaciones en distintas zonas geográficas adaptándose a las preferencias y gustos de los consumidores. Ofrece hamburguesas, sándwich de pollo, wraps, papas fritas, ensaladas y bebidas como gaseosa o agua. Son mundialmente conocidas sus hamburguesas "Big Mac" o "Cuarto de Libra". También se sirven postres y café, así como un menú de desayuno en horarios limitados.

A su vez, la Compañía se encuentra constantemente haciendo pruebas para nuevos productos.

La empresa cuenta mundialmente con 210.000 empleados, a fin de 2018, incluyendo sus oficinas corporativas y los restaurantes operados directamente.

Plan Veloz de crecimiento

La empresa tiene como objetivo invertir en restaurantes más modernos y tecnológicos y en la digitalización del servicio, transformando la experiencia de los clientes, poniendo énfasis mejorar el modelo de atención y fortalecer la relación con los usuarios a través de canales digitales, órdenes a través de la app del celular y servicios de pago.

En marzo de 2017 la Compañía lanzó una nueva estrategia de crecimiento para los próximos años centrada en los clientes. El “Plan veloz de crecimiento” tiene sus raíces en una extensa investigación y conocimiento del cliente y una profunda comprensión de los impulsores clave del negocio. El Plan está diseñado para impulsar el crecimiento sustentable de la cantidad de clientes, que es una medida confiable a largo plazo de la fortaleza de la compañía, y es vital para aumentar las ventas y el valor para los accionistas. El 2018 fue un año clave en la ejecución del plan en Estados Unidos y ya se ha hecho un progreso significativo. En el 2019 el foco se encuentra en optimizar la ejecución del plan para aumentar el potencial e impulsar el crecimiento a largo plazo.

La estrategia se construyó sobre la base de tres pilares, enfocada en construir un mejor McDonald’s:

- Retener a los clientes existentes
- Recuperar clientes con visitas menos frecuentes
- Convertir clientes casuales en comprometidos

Además, se han identificado tres aceleradores de crecimiento para mejorar la experiencia general del cliente con un servicio hospitalario y amigable y una comodidad cada vez mayor:

- **Experiencia del futuro:** se centra en la modernización y tecnología de restaurantes para transformar la experiencia de servicio en los locales y mejorar la marca a los ojos de los clientes. Introduce una nueva experiencia de hospitalidad a través del servicio de mesa, que ha demostrado ser un factor crítico para la satisfacción del cliente. La modernización está diseñada para proporcionar una mejor experiencia al cliente, lo que lleva a una mayor frecuencia de visitas y un promedio de gasto del cliente mayor. A fines del 2018 ya se encuentra implementado este nuevo desarrollo en 4.500 restaurantes en USA (más de la mitad) y se espera que para 2020 estén convertidos todos los restaurantes en Estados Unidos.



Ilustración 5 Máquinas de autoservicio en los restaurantes – Fuente: Seeking Alpha

- **Experiencia digital:** La compañía está redefiniendo la forma en que brinda servicio a los clientes ampliando las opciones para que los clientes ordenen, paguen y reciban su comida a través de la aplicación móvil, los kioscos de auto pedido y nuevas tecnologías que habilitan comodidades como el servicio de mesa. En 2018 se ha implementado la nueva plataforma digital. Ya existen kioscos de auto pedido en 17.000 restaurantes, menús digitales en más de 21.000 restaurantes y pedidos y pagos a través de la aplicación móvil en 22.000 restaurantes. En Francia, Italia y España más de la mitad de los clientes ordenan su pedido a través del kiosco. En 2019, la Compañía continuara utilizando iniciativas digitales para captar clientes, aumentar el conocimiento y la adopción de ofertas digitales y respaldar las ofertas del menú.

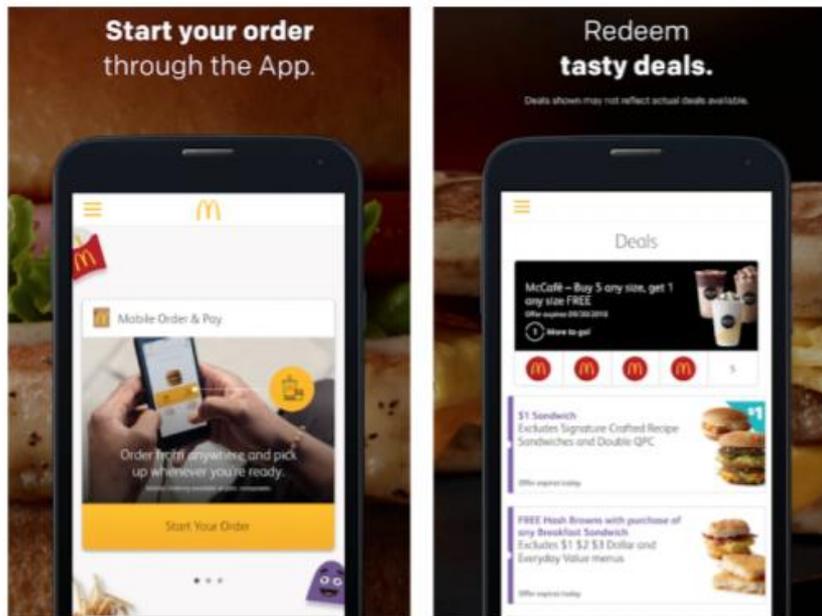


Ilustración 6 Aplicación del celular – Fuente: McDonald's Corporation

- **Delivery:** en 2018 la Compañía expandió la cantidad de restaurantes que ofrecen entrega a domicilio, y se encuentra actualmente disponible en la mitad de los restaurantes del mundo. Los clientes tienen una respuesta positiva ante este servicio, que se ve reflejada en ratios mayores de satisfacción, y facturas promedio que son entre 1,5 y 2 veces superiores que las facturas promedio de los clientes que asisten al restaurante. En Estados Unidos, Francia y el Reino Unido, los restaurantes que ofrecen delivery mostraron un crecimiento mayor en las ventas, respecto de aquellos que no lo ofrecen.

Rendimiento de la acción

Anualmente McDonald's realiza un análisis identificando un grupo de empresas que comprenden un grupo de inversión comparable con su negocio. La Compañía está incluida en los índices de restaurantes publicados, sin embargo, a diferencia de la mayoría de las otras empresas incluidas en estos índices, que no tienen operaciones internacionales o tienen operaciones limitadas, McDonald's opera en más de 100 países y una parte sustancial de sus ingresos se genera fuera de los Estados Unidos.

Por la capitalización de mercado, el volumen de negocio y su importancia en una industria vital para la economía de EEUU, McDonald's fue incorporada en el Dow Jones Industrial Average (DJIA) desde 1985. Al igual que McDonald's, muchas compañías del DJIA generan ingresos significativos fuera de los Estados Unidos y algunos gestionan marcas globales. Por lo tanto, es apropiado usar el DJIA a modo comparativo.

El siguiente gráfico muestra el rendimiento total acumulado de los accionistas de McDonald's (es decir, la apreciación de los precios y la reinversión de dividendos) en relación con el Standard & Poor's 500 Stock Index (S&P 500 Index) y las compañías DJIA por el período de cinco años que finalizó el 31 de diciembre de 2018. El gráfico asume que el valor de una inversión en acciones ordinarias de McDonald's, el índice S&P 500 y las compañías DJIA (incluida McDonald's) era de \$ 100 al 31 de diciembre de 2013.

Para las empresas del DJIA, los rendimientos se ponderan por la capitalización de mercado al comienzo de cada período indicado. Estas devoluciones pueden variar de aquellas del índice Dow Jones Industrial Average, que no está ponderado por la capitalización de mercado, y puede estar compuesto por diferentes compañías durante el período bajo consideración.

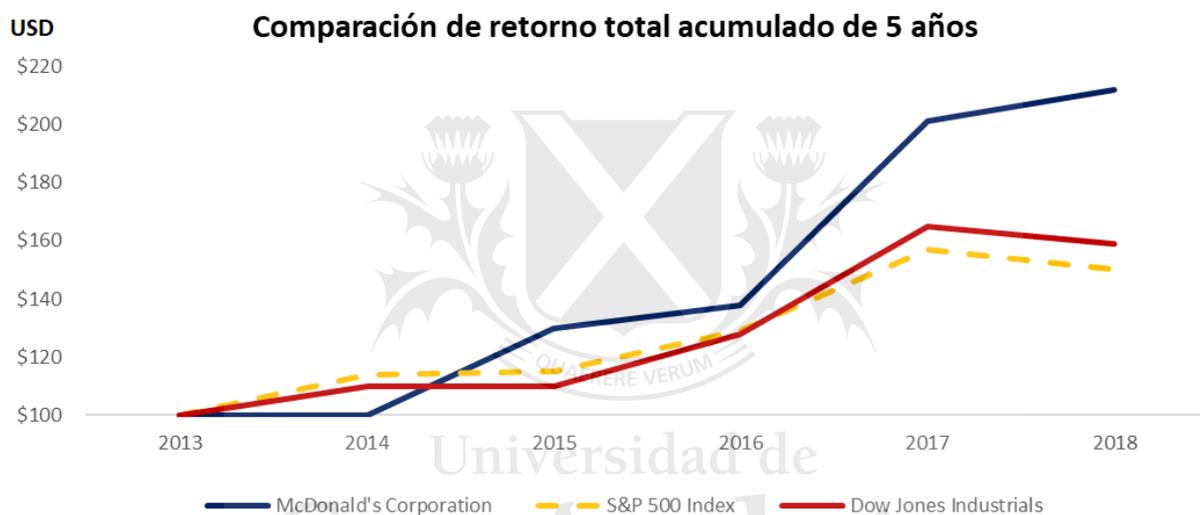


Gráfico 18 Comparación de retorno total acumulado de 5 años - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

El índice Big Mac

El Big Mac, como una de las hamburguesas McDonald's más vendidas, se usa como comparación porque está disponible en casi todos los países y se fabrica en un tamaño, composición y calidad estandarizados.

“Burgernomics” es un término económico popularizado por el famoso Índice Big Mac publicado por The Economist. “Burgernomics”, es la idea de utilizar el icónico Big Mac de comida rápida para ilustrar la paridad de poder de compra. Al utilizar el costo de un Big Mac de McDonald's como referencia de precio, una comparación puede exponer cómo se relacionan las distintas monedas entre sí con su poder de compra.

El índice es útil por su capacidad para mostrar sobre o subvaloración de monedas específicas en comparación con el dólar estadounidense.

Inventado por The Economist en 1986, el índice Big Mac ha sido desde entonces el guía de los expertos en hamburguesas para verificar la paridad del poder adquisitivo en todo el mundo. Aunque nunca fue la intención ser un parámetro económico preciso, la burgeronomía surgió de alguna manera como un campo prometedor para los estudios económicos. El índice Big Mac se ha convertido en un estándar global y está sujeto a estudios académicos y un tema dentro de varios libros de texto.

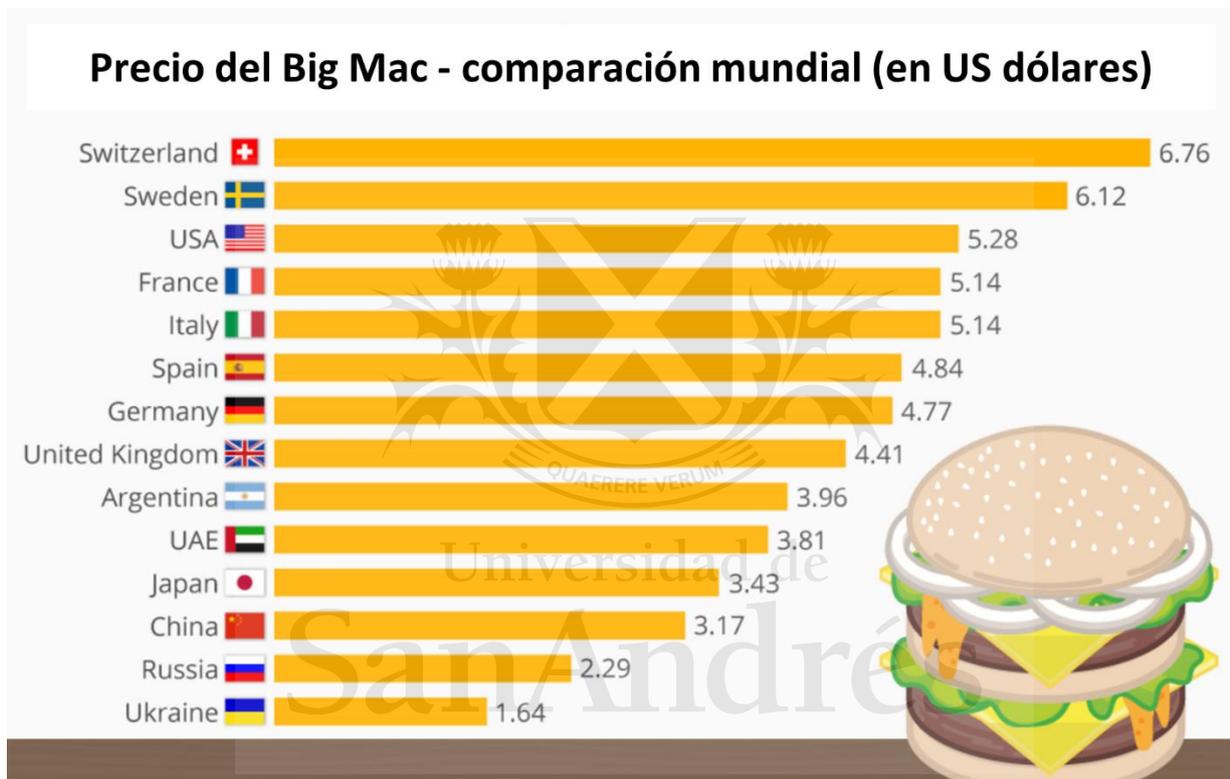


Gráfico 19 Índice Big Mac a enero 2018 - Fuente: The Economist

La creación de este índice refleja la popularidad de McDonald's y su expansión a nivel mundial.

Análisis de la industria

El éxito de la industria de comida rápida se basa en la velocidad, conveniencia y precio. Los clientes de este tipo de restaurantes confían en las marcas y buscan previsibilidad, saben exactamente lo que van a comer antes de entrar. Al proporcionar marcas consistentes, fácilmente reconocibles y simples, una empresa asegura a los clientes lo que buscan. En este tipo de restaurantes, cuanto más rápida sea el servicio de entrega, más feliz estará el cliente.



Participación de mercado y competencia

Un restaurante de comida rápida es un tipo específico de restaurante que sirve comida rápida y tiene un servicio de mesa mínimo. Los principales competidores de la industria de comidas rápidas son:

- McDonald's
- Yum! Brands: sus marcas son KFC, Taco Bell y Pizza Hut, entre otras.
- Chipotle
- Starbucks
- Wendy's
- Darden: sus restaurantes son Olive Garden, Yard House, LongHorn Steakhouse, entre otros.



Ilustración 7 Logos

El mercado global de comida rápida ha ganado fuerza y ha demostrado resistencia incluso en momentos de recesión, siendo uno de los principales responsables del aumento mundial del sector de servicios de alimentos para el consumidor. Al encontrar sus raíces en América del Norte, la comida rápida se acepta principalmente debido a su rápida disponibilidad, a su sabor y a su precio accesible. Los proveedores globales han logrado con éxito llegar a nuevos consumidores a través de innovaciones de productos, expansión internacional rápida y actualizaciones en la experiencia gastronómica. Con enormes inversiones, se espera que el mercado mundial exhiba un dominio durante más años.

McDonald's compite principalmente en el segmento de comida informal, que es muy competitivo e incluye restaurantes de comida rápida, cafeterías de autoservicio, bares de jugos y licuados, restaurantes de servicio informal, puestos callejeros o quioscos, servicios de entrega a domicilio. Se compite sobre precio, conveniencia, servicio, variedad del menú y calidad del producto.

Adoptan estrategias como el desarrollo de nuevos productos, franquicias, ofertas de comidas de valor, mejores opciones de entrega y se asocian con marcas de ropa para promocionarse, entre otras estrategias para fortalecer su posición en el mercado.

Además, el segmento de restaurantes de servicio rápido, como el resto de la industria de restaurantes, es altamente competitivo con respecto a los precios y las selecciones de menú. Los consumidores tienen un número creciente de opciones de los alimentos de calidad servidos rápidamente a precios razonables, lo que impone grandes exigencias a los operadores de comida rápida para ofrecer los niveles más altos de servicio y calidad de alimentos.

El segmento de hamburguesas dominó la industria debido a factores como la alta disponibilidad de variantes de productos más altas y las preferencias de los consumidores. Por otro lado, se espera que el segmento de sándwiches exhiba la tasa de crecimiento más rápida durante los próximos años. Los restaurantes de hamburguesas se centran en las demandas y los gustos cambiantes de los clientes y los ingredientes orgánicos clásicos para obtener más negocios y una penetración exitosa de productos en todo el mundo.

Existen fuertes oportunidades de expansión en China para la industria de comidas rápidas, resultando en un continuo crecimiento para los próximos años. McDonald's franquició su negocio en China y Hong Kong en 2017. Además, competidores como Starbucks y Yum! han acelerado sus planes de expansión en estos países. Esto se debe a la creciente población trabajadora en el país, un incremento en el poder de compra y un cambio en el estilo de vida y sus hábitos alimenticios.

Entre las marcas de restaurantes más valiosas del mundo en 2018, McDonald's lidera el mercado de comidas rápidas, seguido por Starbucks en segundo lugar. La industria de la

comida rápida, pese a que genera muchas opiniones divididas, es una muy grande y que no para de crecer. Tan solo en Estados Unidos, según lo señala Statista, alcanza un valor de \$198.9 mil millones de dólares y se estima que para el 2020 su valor llegue a los \$223 mil millones de dólares. Por otra parte, a nivel global, el valor del mercado de la comida rápida se estima que llegará a \$743.859 millones de dólares para el año 2022, de acuerdo con proyecciones de Allied Market Research.

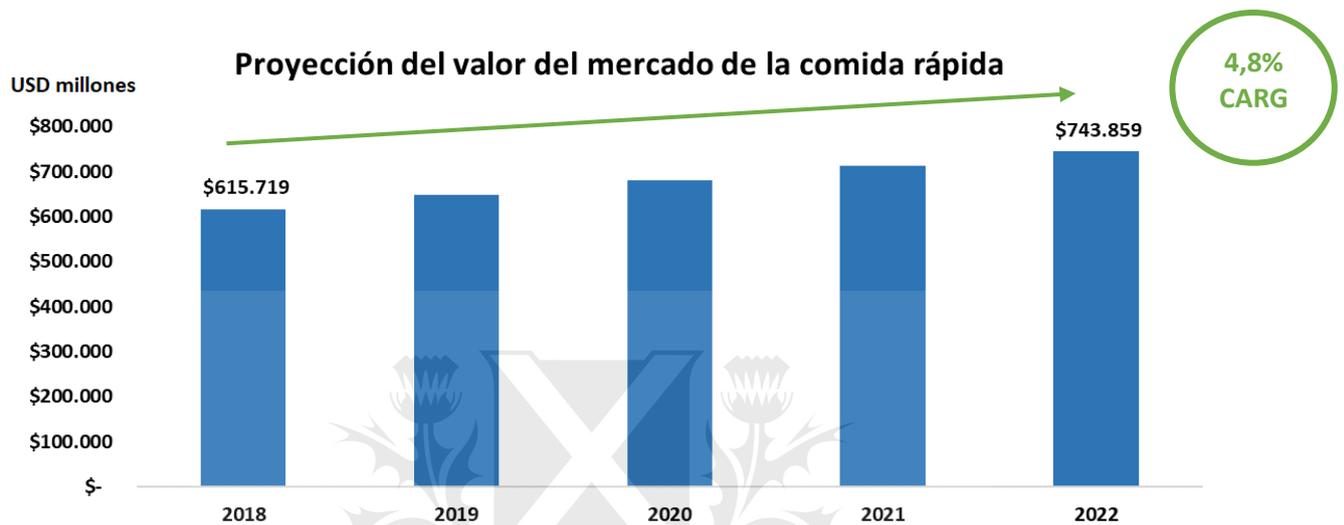


Gráfico 20 Proyección del valor del mercado de la comida rápida - Fuente: Allied Market Research - elaboración propia

Universidad de
San Andrés

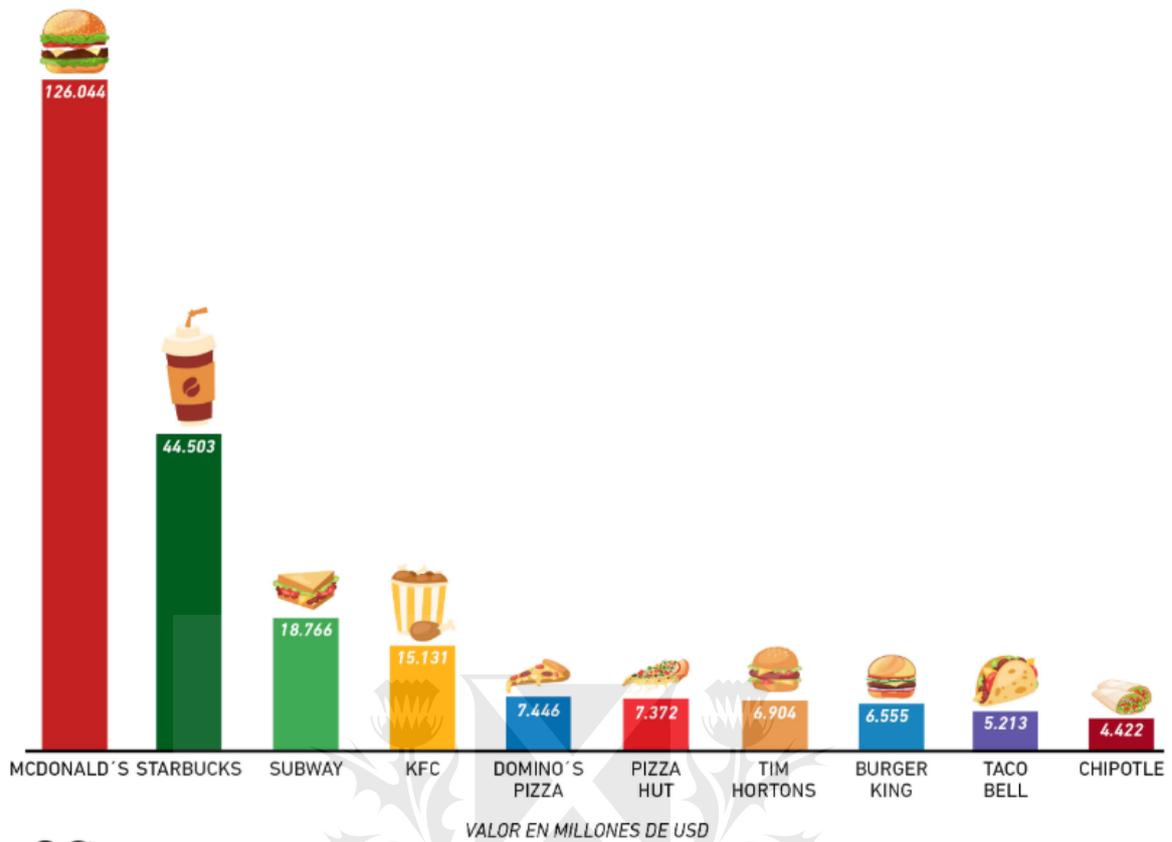


Gráfico 21 Participación de mercado - Fuente: Merca 2.0

Si observamos el mercado de comidas rápidas en Estados Unidos los últimos 5 años (2014-2018) se observa un CARG de 1,9% y en los últimos 10 años (2009-2018) un CARG de 1,7%. Con el crecimiento esperado para 2020 para USA, el CARG de 5 años aumenta a 2,1%. Igualmente el crecimiento más significativo para esta industria se espera en Asia y Latinoamérica.

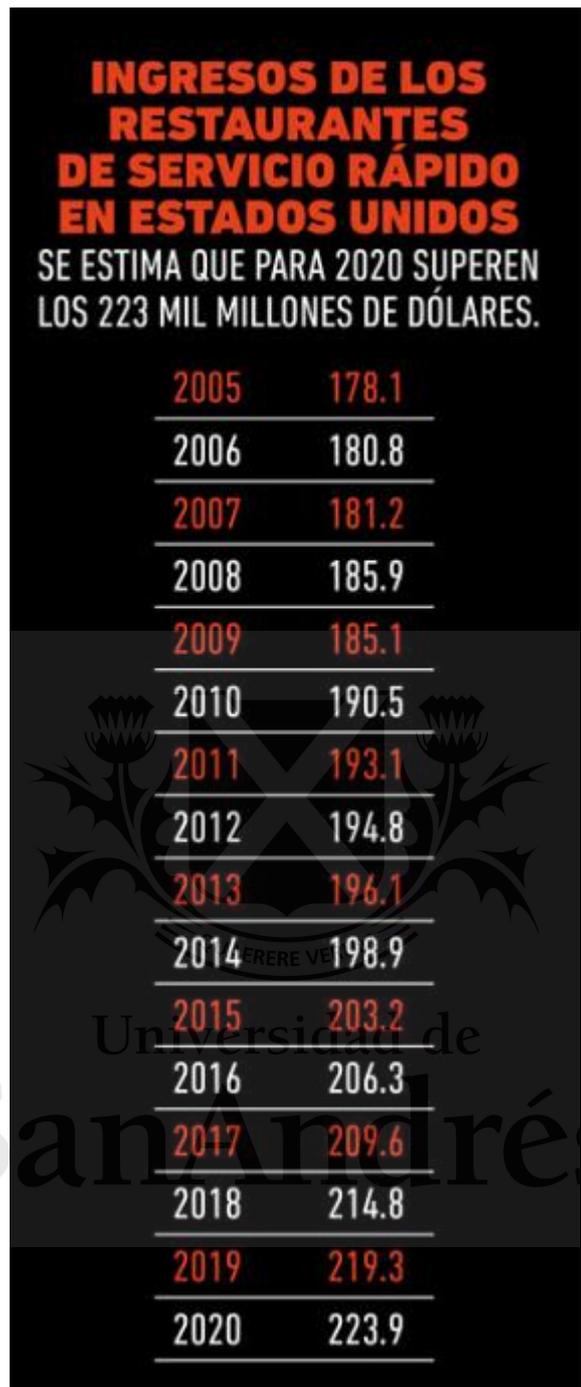


Ilustración 8 Ingresos de los restaurantes de servicio rápido en USA - Fuente: Merca 2.0

McDonald's es la cadena con mayores ingresos en los Estados Unidos respecto de su competencia:

CADENAS CON MAYORES INGRESOS (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)

24.62		MCDONALD'S (ESTADOS UNIDOS)
17		SUBWAY (ESTADOS UNIDOS)
6.83		CHICK-FIL-A (ESTADOS UNIDOS)
6.75		YUM CHINA (CHINA)
4.2		¡YUM! BRANDS (ESTADOS UNIDOS)
3.9		CHIPOTLE MEXICAN GRILL (ESTADOS UNIDOS)
3.76		CARL'S JR./HARDEE'S (ESTADOS UNIDOS)
3		TIM HORTONS (CANADÁ)
2.47		DOMINO'S PIZZA (ESTADOS UNIDOS)
1.99		BUFFALO WILD WINGS (ESTADOS UNIDOS)
1.99		PAPA JOHN'S (ESTADOS UNIDOS)
1.71		JACK IN THE BOX (ESTADOS UNIDOS)
1.6		JACK IN THE BOX (ESTADOS UNIDOS)
1.48		DICOS (CHINA)
1.44		WENDY'S (ESTADOS UNIDOS)
1.42		JOLLIBEE (FILIPINAS)
1.38		FIVE GUYS BURGERS AND FRIES (ESTADOS UNIDOS)
1.37		SUKIYA (JAPÓN)
1.37		YOSHINOYA (JAPÓN)
1.29		HOTTO MOTTO (JAPÓN)
1.14		BURGER KING (ESTADOS UNIDOS)
1.14		LOTTERIA (SOUTH KOREA)*****

Ilustración 9 Cadenas con mayores ingresos en USA – Fuente Merca 2.0

La era digital

Existe una creciente necesidad de los restaurantes de servicio rápido para idear nuevas formas de generación de ingresos para vencer a la competencia, que está aumentando a un ritmo acelerado. En la actualidad, están innovando y adoptando soluciones como kioscos de autoservicio digitales, soluciones de punto de venta, menús digitales, dispositivos de mano, n un intento por ofrecer servicios diferenciados. Además de esto, la creciente adopción de soluciones de pago móvil también está impulsando el crecimiento del mercado. Esto requiere que los restaurantes de servicio rápido estén equipados con una infraestructura de tecnología sólida y actualizada.

En todo el mundo, los restaurantes de servicio rápido están invirtiendo millones y millones de dólares en ofrecer un servicio móvil a sus clientes. A medida que la tecnología continúa creciendo y juega un papel crítico en la transformación de la industria, es quizás el activo más importante que puede ayudar a ofrecer una experiencia de cliente perfecta. Además, las marcas de restaurantes que entienden a sus clientes aprovechan las inversiones y análisis digitales / tecnológicos como la oportunidad para atraer a los clientes de una manera extremadamente personalizada. Con la aplicación móvil pueden generar un mayor tráfico peatonal en sus establecimientos al mismo tiempo que monitorean cifras, como la conversión de clientes y fidelidad a la marca.

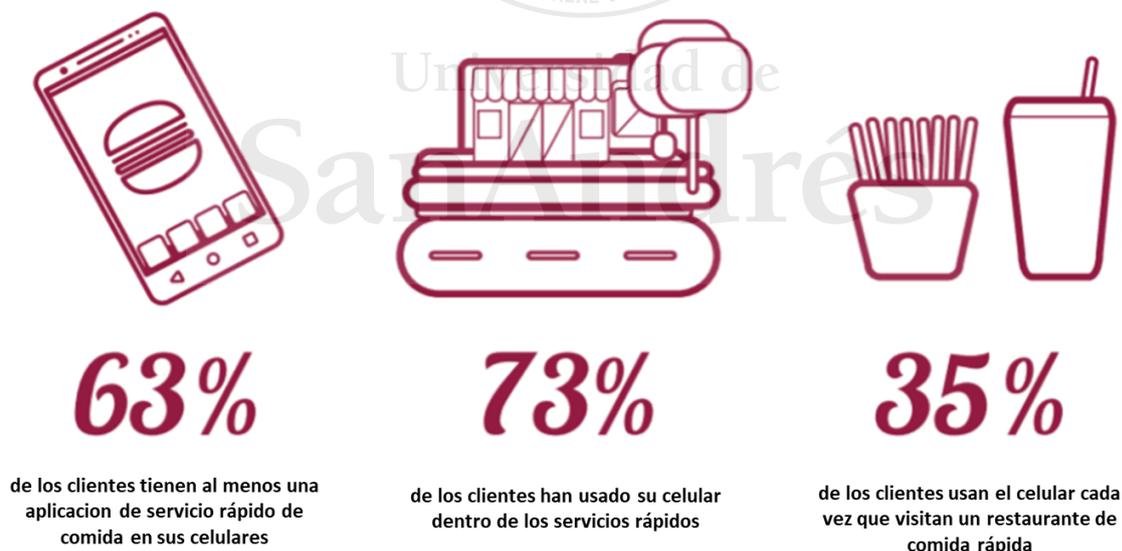


Ilustración 10 Tipos de clientes - Fuente: Merca 2.0

Los factores tecnológicos han provocado cambios significativos en la forma en que las marcas de alimentos interactúan y se relacionan con sus clientes. Además, también afectan las estrategias de marketing y publicidad de estas. El segundo es un mercado cada vez más

saturado. El espacio del restaurante de servicio rápido está actualmente en auge y las empresas que operan en este sector enfrentan una dura competencia entre sus pares, lo que lleva a una disminución en las ventas de tiendas individuales. Por lo tanto, las cadenas deben comenzar a enfocarse en desarrollar estrategias para mejorar la lealtad del cliente y obtener una ventaja competitiva.

La industria de comida rápida de los EE. UU. está creciendo debido a factores como el aumento en los restaurantes de comida rápida informal, la introducción de nuevos productos en el menú y las ofertas de comida variada. Cadenas como Chipotle promueven en gran medida el uso de ingredientes orgánicos y técnicas de cocina saludables para diferenciarse de otros conceptos de comida rápida.

Sin embargo, algunos de los factores que pertenecen al mercado de los EE. UU., como el aumento de los costos laborales, el cambio en los gustos de los consumidores, los mayores costos de los ingredientes y las dificultades para mantener las relaciones de franquicia están desafiando el crecimiento del mercado en general.

Según una investigación realizada por “Euromonitor International” en 2016 este segmento estaba compuesto por 9 millones de tiendas generando \$1.2 trillones en ventas anuales. Del total del mercado McDonald’s representa 0,4% de esas tiendas y 7% de las ventas (2016 es el año más reciente de datos disponibles). El tamaño de este mercado se valuó en USD \$180 mil millones en 2016.

Oferta de productos

El mercado está impulsado por la explosión de nuevos conceptos y menús. Algunos conceptos nuevos se están inspirando en las cocinas internacionales, como la barbacoa coreana y otros artículos de la calle, mientras que otros buscan reintroducir algunos de los favoritos antiguos, como los perros calientes y los sándwiches de queso a la parrilla, dándoles un tratamiento gourmet. Los camiones de comida también están impulsando el crecimiento dentro de la categoría de servicio rápido, lo que permite a los restauradores establecer una tienda sin el gasto de operar un lugar de negocios permanente.

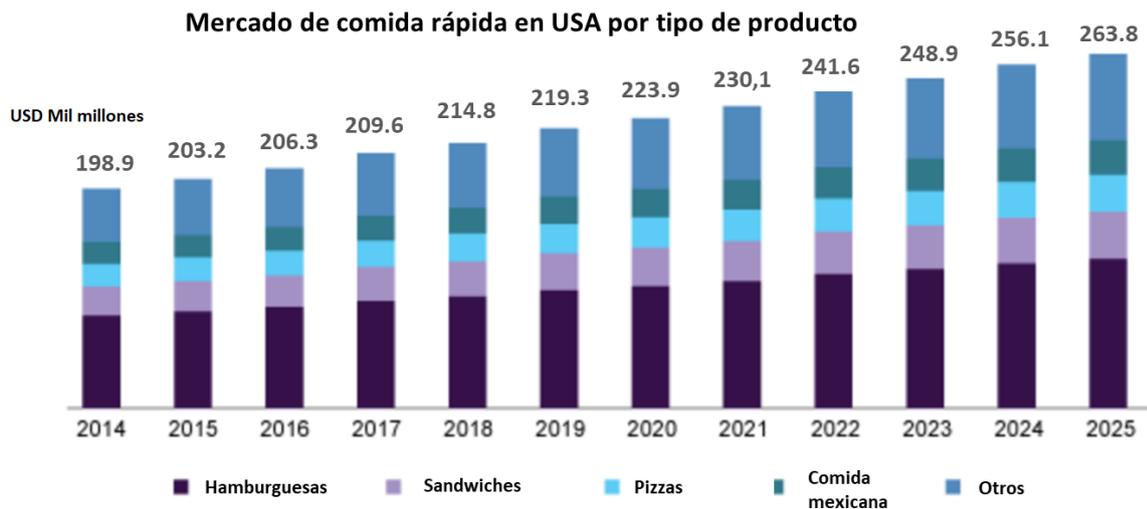


Gráfico 22 Mercado de comida rápida en USA por tipo de producto - Fuente: Grand View Reaserch

Además, los consumidores buscan cada vez más desayunos rápidos y baratos en restaurantes de servicio rápido. Taco Bell, McDonald's, Jack in the Box, Hardee's y Carl's Jr. se encuentran entre las cadenas que han lanzado campañas de marketing y elementos de menú centrados en la primera comida del día. La expansión a nivel nacional de McDonald's de su menú de desayuno durante todo el día ha ayudado a la compañía a volver a crecer después de un período prolongado de disminución de las ventas.

Otro dato interesante de la industria es la distribución de edad de los clientes.

Edad de los clientes en restaurantes de comida rápida

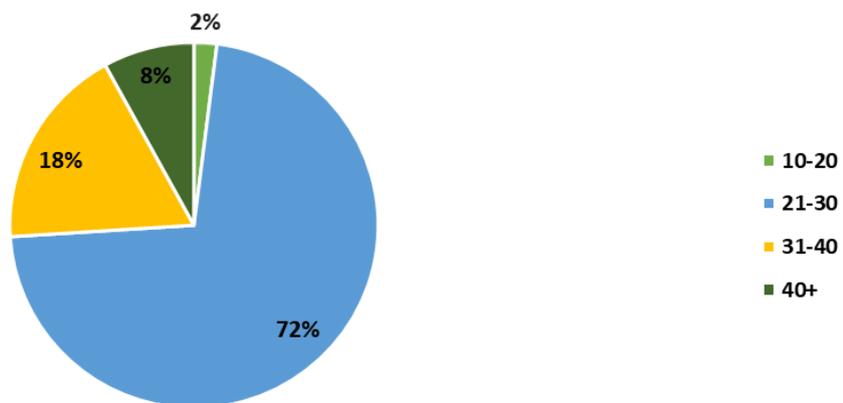


Gráfico 23 Edad de los clientes en restaurantes de comida rápida - Fuente: Reaserch and Market - Elaboración propia

Al igual que la mayoría de los restaurantes, los de comida rápida son altamente vulnerables a los informes de contaminación que pueden provocar enfermedades, lesiones u otros efectos adversos para la salud. Contaminantes como la E. coli, la salmonela y la hepatitis pueden afectar seriamente la salud de los consumidores, provocando la pérdida de negocios debido a los cierres de restaurantes y la mala publicidad. La mayoría de las cadenas de restaurantes hacen todo lo posible para garantizar que sus empleados y proveedores cumplan con las normas de manejo seguro de alimentos.

Una preocupación en este mercado es que uno de los principales factores que obstaculizan su crecimiento son los problemas de salud relacionados con el consumo excesivo de comidas rápidas. Hay varias preocupaciones con respecto a este tema. El consumo de comida rápida puede llevar a varios problemas de salud como la obesidad, la diabetes y otros. El número de personas obesas en el mundo está aumentando año tras año debido a los cambios en los hábitos alimenticios y estilos de vida. Según la Organización Mundial de la Salud (OMS), en 2016 había alrededor de 671 millones de adultos obesos en el mundo.

Datos esenciales sobre la industria de la comida rápida

Los alimentos rápidos y convenientes son cada vez más populares porque las personas se sienten más ocupadas que nunca. Los datos esenciales sobre esta industria son:

- Los insumos de alimentos y bebidas representan el 33% del costo total del producto dentro de esta industria a partir de 2013.
- La saturación del mercado está afectando en gran medida la participación de mercado de cada empresa en esta industria. Hay un McDonald's en casi todas las ciudades de los Estados Unidos y en varias partes del mundo.
- El mayor crecimiento en esta industria en todo el mundo se observó en Rusia, que registró un crecimiento total del 7% en las ventas en el último año.
- Los establecimientos de comida rápida están agregando más productos cargados de proteínas a sus menús porque el 78% de los consumidores creen que un alto consumo de proteínas es necesario para una dieta saludable.
- Los establecimientos de comida rápida independientes tienen menos probabilidades de cobrar más por artículos premium que una cadena nacional.
- Se realizaron más de 12,5 millones de visitas de desayuno en los Estados Unidos a un establecimiento de comida rápida.
- Más de 3.7 millones de personas están empleadas por la industria de comida rápida en todo el país.

Crecimiento de la industria en los próximos años

Según el reporte "Global Fast food Market" se estima que el mercado global de comida rápida crecerá a un CARG de 5,16% en el período 2018-2022. Según este informe, uno de los

principales impulsores de nuestro mercado es el aumento de la tasa de empleo femenino. El número de mujeres trabajadoras está aumentando en todos los países, principalmente debido al aumento de la base de población educada.

Dado el creciente número de mujeres empleadas y su estilo de vida ocupado, cada vez es más difícil para las mujeres dedicar tiempo a cocinar. Como tal, la demanda de comidas rápidas está aumentando. Los consumidores ahora se están alejando de los hábitos alimentarios convencionales y están acogiendo el hábito de comer comida rápida, principalmente debido a su conveniencia en términos de consumo en movimiento.

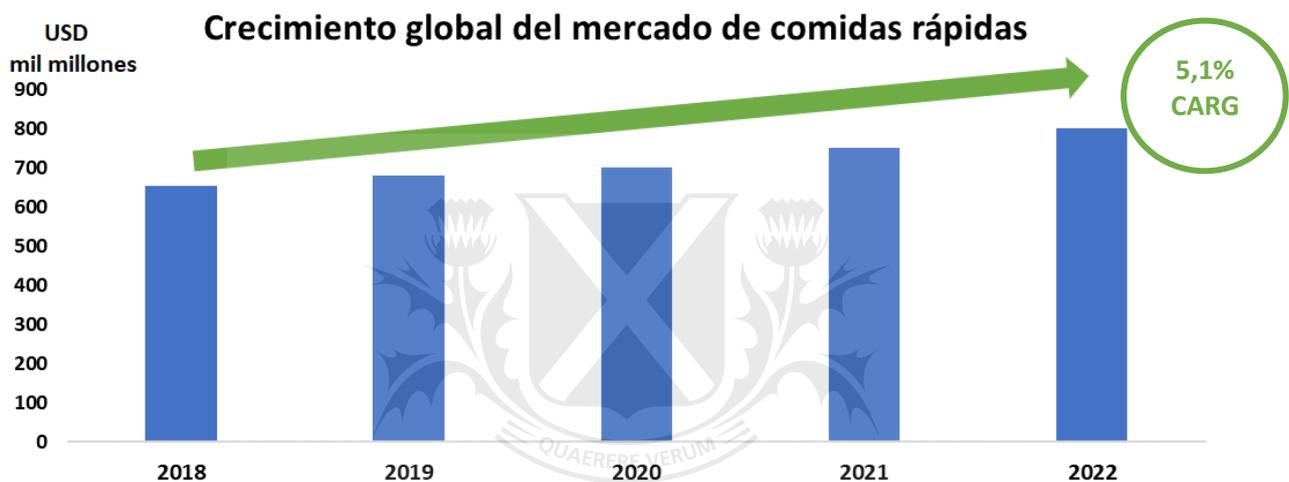


Gráfico 24 Crecimiento global del mercado de comidas rápidas - Fuente: Reaserch and Market - Elaboración propia

La expansión de las cadenas de comida rápida, el ritmo acelerado de la vida urbana y el aumento de la tasa de empleo de las mujeres son los factores clave que impulsan el crecimiento del mercado mundial de comida rápida. Además, el aumento del ingreso disponible y el cambio en el hábito alimentario también apoyan el crecimiento del mercado.

El cambio radical en la preferencia y los hábitos alimentarios y la creciente demanda de comidas rápidas saludables y convenientes han prometido un crecimiento sólido para el mercado. En la última década ha crecido la conciencia sobre la salud, como resultado de los altos índices de obesidad. Esto puede influenciar a los restaurantes a proveer menús alternativos más saludables para mantener las ventas.

Análisis Financiero

El siguiente cuadro es un resumen del análisis financiero de la Compañía:

	2014	2015	2016	2017	2018	Tendencia
Ratios de rentabilidad						
Márgen neto operativo	29%	28%	31%	42%	42%	↑
Márgen bruto	37%	39%	41%	47%	51%	↑
Márgen en restaurantes propios	16%	15%	17%	18%	17%	↑
Márgen en restaurantes franquiciados	78%	82%	82%	82%	82%	↑
ROA	14%	12%	15%	15%	18%	↑
Ratios de actividad						
Días de inventario	6,55	6,58	4,39	5,32	5,91	⇒
Días de cuentas a cobrar	16,15	18,65	21,85	31,61	42,38	↑
Días de proveedores	51,22	57,50	56,35	24,05	26,42	↓
Ratios crediticios						
Solvencia	2,29	1,57	1,20	1,14	1,06	↓
Liquidez	1,52	3,27	1,40	1,84	1,36	⇒
Cobertura de intereses	13,80	11,20	8,75	10,36	8,99	↓
Endeudamiento	16%	22%	26%	22%	23%	⇒
Deuda/EBITDA	1,56	2,77	2,80	2,71	3,02	↑
Ratios de propios de la industria						
Ventas/Activos promedio	0,80	0,67	0,79	0,68	0,64	↓
Same store sales	-1,0%	1,5%	3,8%	5,3%	4,5%	↑
Crecimiento de las ventas	1,00%	3,00%	5,00%	7,00%	6,00%	↑
Cantidad de clientes	-3,60%	-2,30%	-0,30%	1,90%	0,20%	↑

Tabla 3 Ratios financieros - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Ratios de crediticios

El siguiente gráfico muestra la liquidez de McDonald's, calculada como el activo corriente sobre el pasivo corriente.

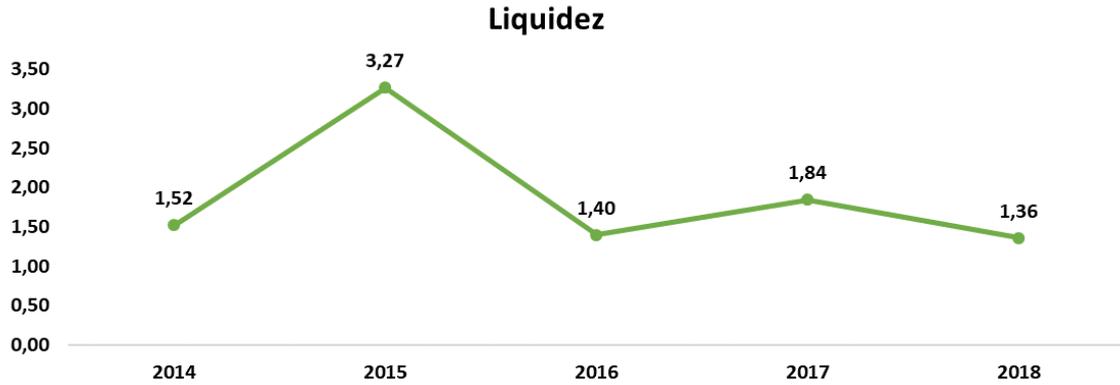


Gráfico 25 Liquidez - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Con un pico creciente en 2015, la liquidez de McDonald's es estable a lo largo del tiempo y nos muestra que la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con los activos que dispone.

El siguiente gráfico muestra las deudas contraídas por la empresa (tanto las de corto y como las de largo plazo), como porcentaje sobre el capital propio. Este ratio nos muestra el apalancamiento de la empresa. Si bien en 2014 el ratio de endeudamiento era menor, luego desde 2015 se mantiene estable e incluso disminuye luego de un pico en 2016. Aun así, el endeudamiento de la empresa históricamente es bajo.

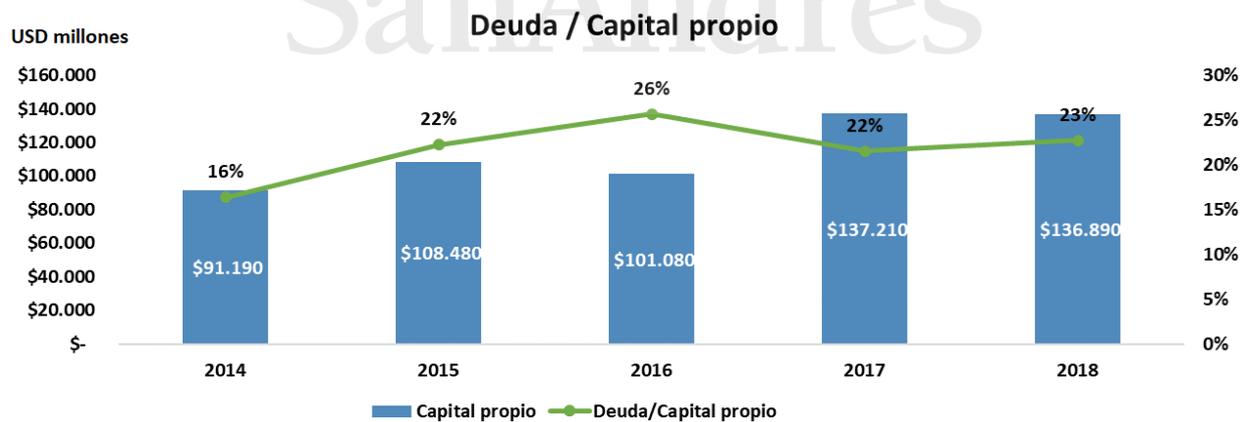


Gráfico 26 Deuda/Equity - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

El siguiente gráfico muestra la solvencia de la Compañía, calculada como el activo total de la empresa sobre el pasivo total.

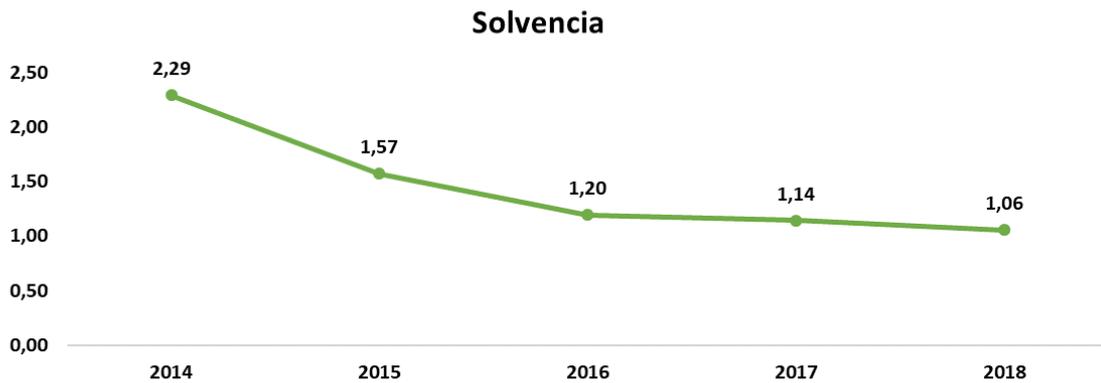


Gráfico 27 Solvencia - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

El ratio de solvencia presenta una tendencia decreciente, esto se encuentra relacionado con el plan de recompra de acciones en el que se encuentra la Compañía. En 2018 McDonald's retorno USD \$8.500 millones a los accionistas entre acciones recompradas y pago de dividendos. La compañía acumula en dos años USD \$16.243 millones de recompra a los accionistas y tiene un plan para devolver \$25.000 millones acumulado hasta 2019.

El siguiente gráfico muestra la deuda de la Compañía sobre el EBITDA, es decir las ganancias de la empresa sin considerar amortizaciones y depreciaciones y antes de intereses e impuestos. Este ratio mide la capacidad que tiene la empresa de pagar sus deudas.

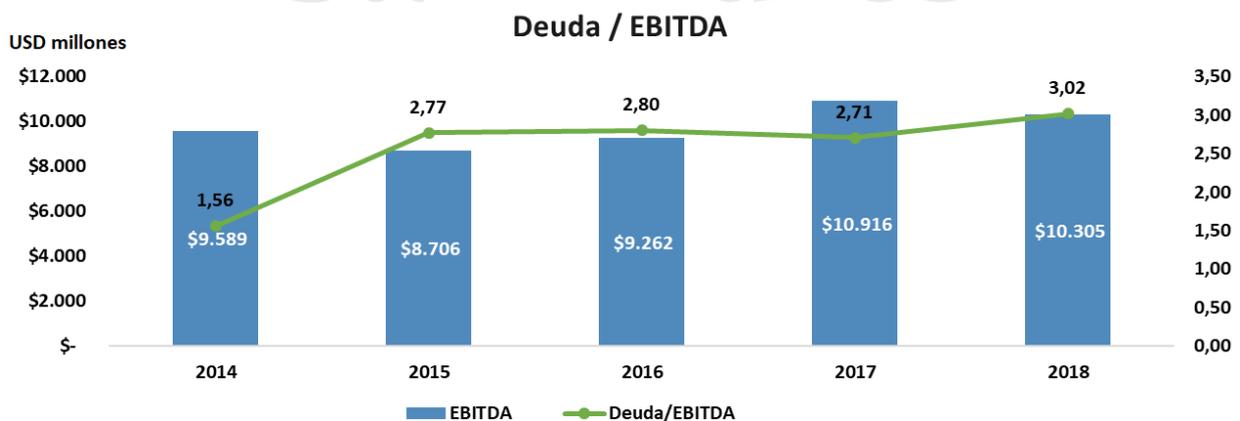


Gráfico 28 Deuda/EBITDA - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Ratios de rentabilidad

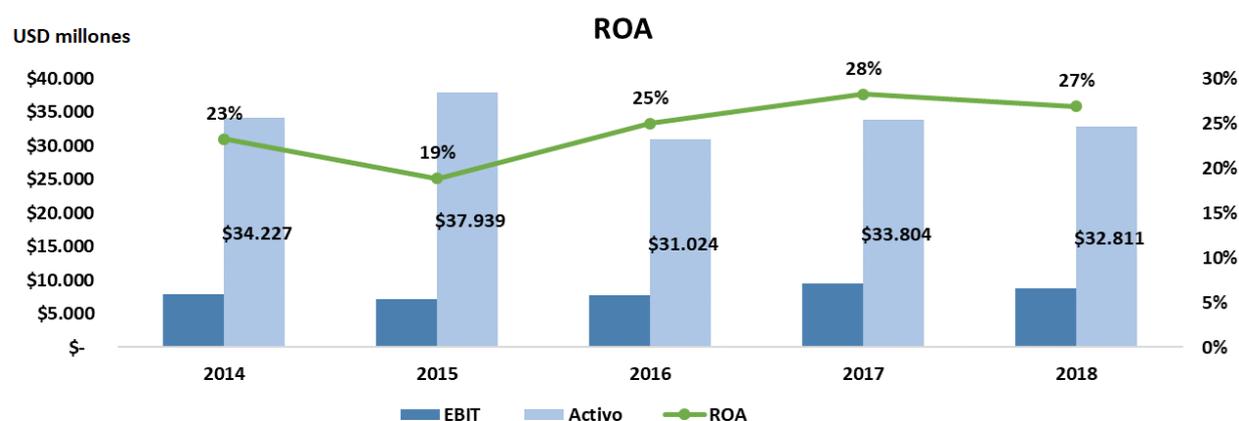


Gráfico 29 Retorno sobre activos - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

El ROA, retorno sobre activo por su sigla en inglés, permite medir la eficiencia de la compañía al generar ganancias con sus recursos o bienes. Se mide como el EBIT, es decir las ganancias de la empresa antes de intereses e impuestos, sobre el total de activos de la Compañía. Para el caso de McDonald's el ROA muestra una tendencia creciente. Esto quiere decir que la empresa está incrementando su eficiencia.

Dado el plan de recompra de acciones antes mencionado, no es posible medir el ROE de la empresa, ya que contablemente el patrimonio neto se muestra negativo en el balance por la recompra de acciones.

Evolución de márgenes

Es interesante conocer que el margen operativo es creciente para los últimos 5 años, con una tasa anual de crecimiento para el período de 3%.

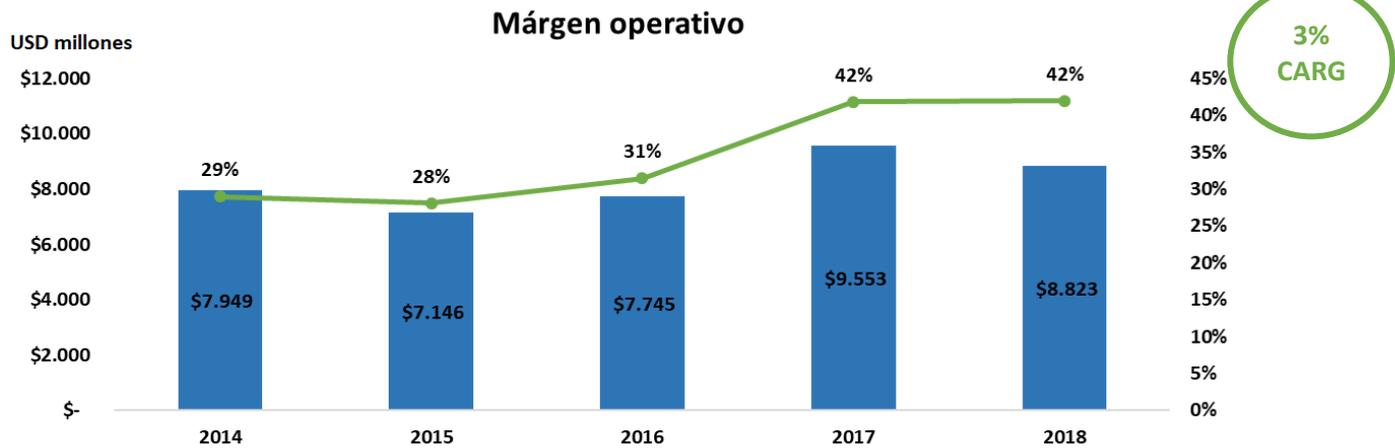


Gráfico 30 Margen operativo en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Las ganancias operativas de McDonald's vienen dadas, por un lado, por los restaurantes propios y por el otro por los restaurantes franquiciados. Como ya mostramos antes, en los restaurantes franquiciados, el crecimiento viene dado por el incremento de las ventas comparables en los mismos locales, por el plan de re-franquiciado que tiene la empresa y por la expansión de esta. Mientras que en los restaurantes propios se dio un crecimiento por las ventas comparables, pero más que compensado por el incremento de franquicias y por la fuerte inversión en modernización y en el plan de "Experiencia del futuro" para los clientes.

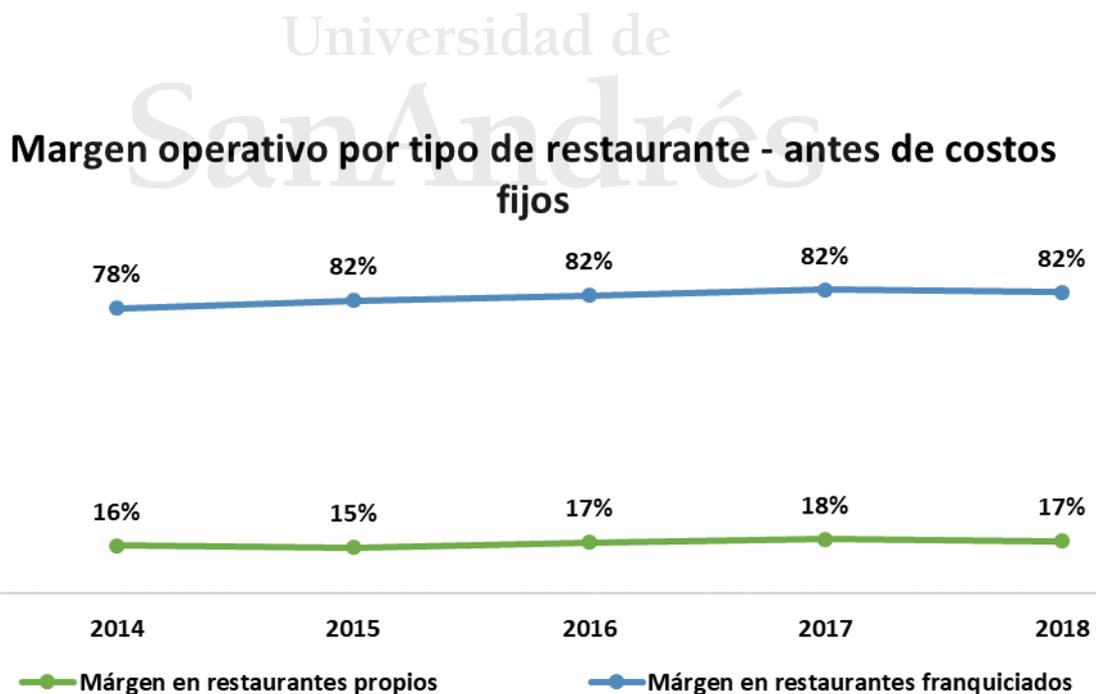


Gráfico 31 Margen operativo por tipo de restaurante, antes de costos fijos - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

El margen de los restaurantes franquiciados es mucho mayor al de los restaurantes propios porque la empresa tiene menores costos en su modelo de franquicias, además estos márgenes se calculan directamente sobre el ingreso que percibe la Compañía de estos restaurantes (que a su vez son un porcentaje de las ventas de estos). Mientras que los márgenes de los restaurantes propios se calculan directamente sobre las ventas de estos.

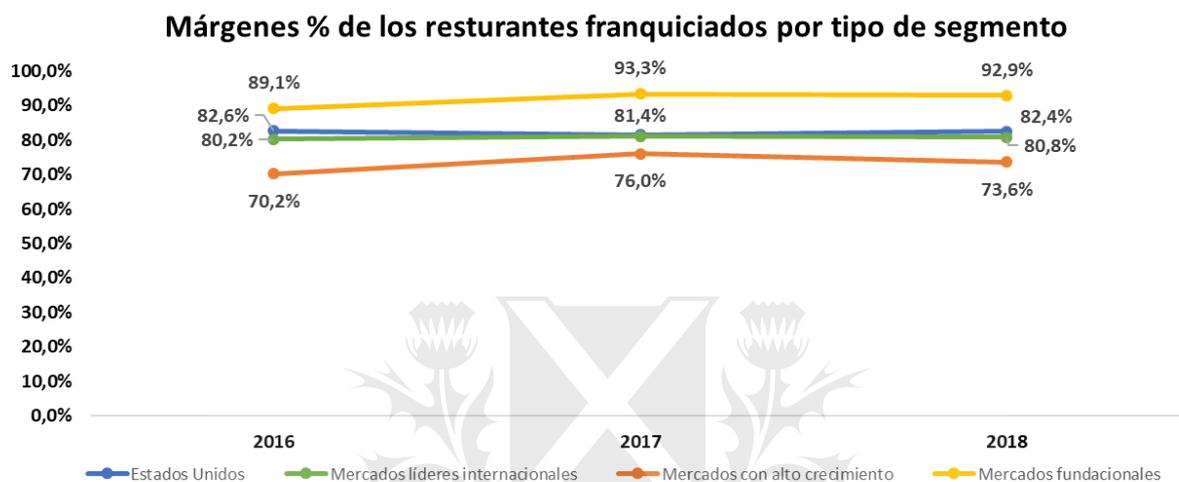


Gráfico 32 Márgenes % de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

- Estados Unidos: En 2018 y 2017, la disminución en los márgenes porcentuales se debió principalmente a los mayores costos de depreciación relacionados con las inversiones en “Experiencia del futuro” (explicada más adelante), parcialmente compensado por el crecimiento en las ventas comparables.
- Mercados líderes internacionales: el aumento en el margen porcentual refleja principalmente el rendimiento positivo de las ventas, parcialmente compensado por los mayores costos de alquiler.
- Mercados con alto crecimiento: el incremento en los márgenes refleja el crecimiento de las franquicias en estos mercados, principalmente por la venta de los restaurantes de la Compañía en China y Hong Kong en 2017. También acompañado por un crecimiento en las ventas.
- Mercados fundacionales: tienen márgenes más altos que los demás mercados, porque el tipo de franquicia de estos es de licencia de desarrollo, donde la Compañía cobra un Royalty, pero no tiene costos de alquiler.

Márgenes % de los restaurantes operados por la Compañía

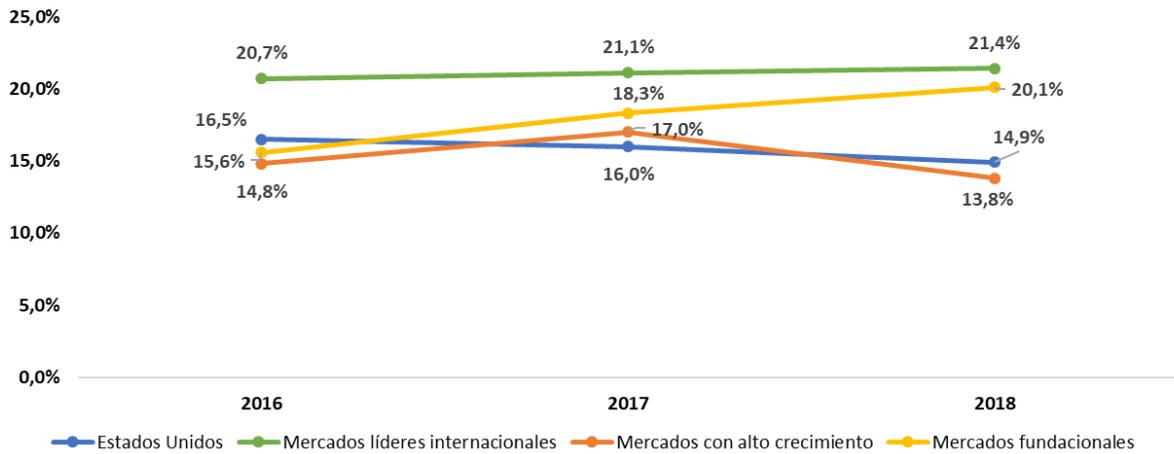


Gráfico 33 Márgenes % de los restaurantes operados por la Compañía por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

- Estados Unidos: los márgenes de los restaurantes propios decrecieron por el impacto de la inversión en 2017 y 2018 de modernizar los locales con la “Experiencia del futuro” para los clientes.
- Mercados líderes internacionales: los márgenes crecieron por el incremento en las ventas comparables en los mismos locales.
- Mercados de alto crecimiento: caen los márgenes en función de la estrategia de incrementar los restaurantes franquiciados, principalmente por la venta de los negocios propios que la Compañía tenían en China y Hong Kong.

San Andrés Costos

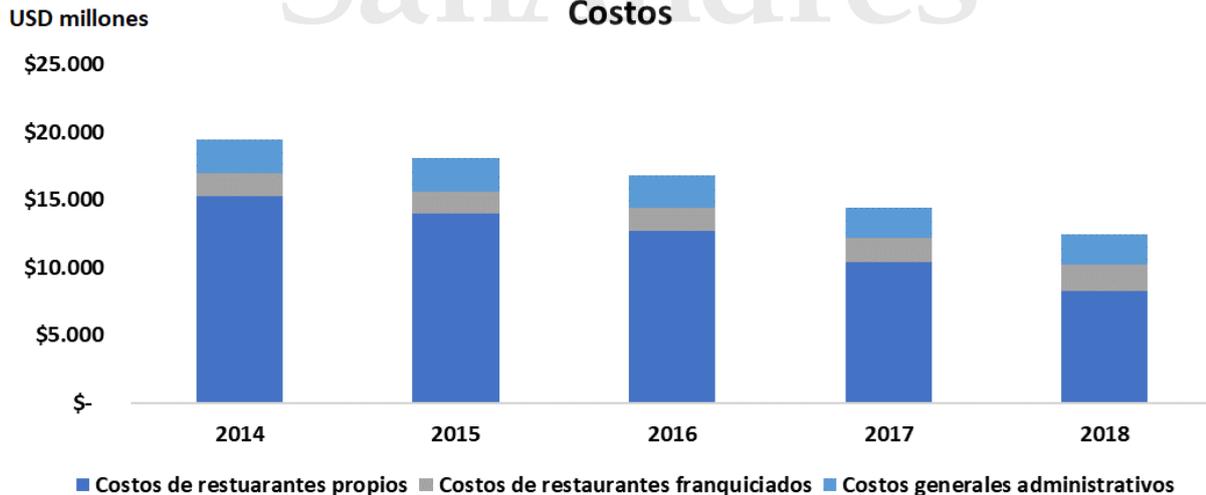


Gráfico 34 Costos - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Los costos han ido disminuyendo en los últimos años, debido al plan de re-franquiciado de la Compañía, teniendo en cuenta la disminución de los restaurantes propios.

Ratios de actividad

Días de rotación de inventarios, calculado como inventarios sobre costo de mercaderías vendidas por 365 (para convertirlo en días).

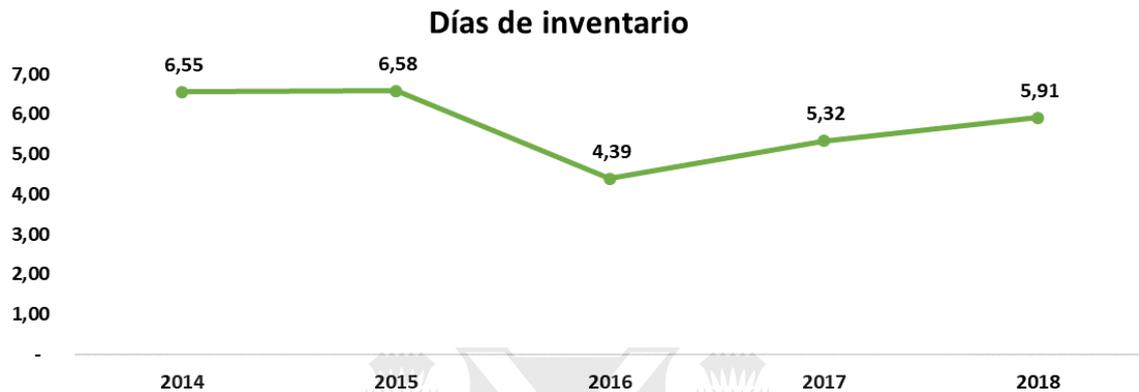


Gráfico 35 Días de inventario - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Este ratio mide cada cuántos días se produce la rotación de inventarios y se utiliza para entender cuántas veces al año rota el mismo. En el caso de McDonald's cada 6 días en promedio el inventario se convierte en dinero.

Días de cuentas a cobrar, mide los días que tarda en promedio a cobrarse las cuentas pendientes de cobro. Se calcula como cuentas por cobrar sobre ventas por 365, para pasarlo a días.

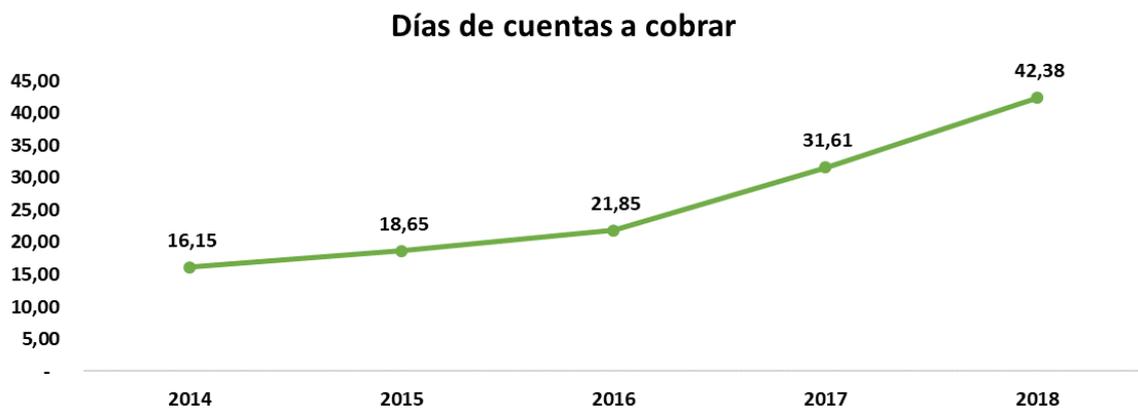


Gráfico 36 Días de cuentas a cobrar - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Este gráfico muestra la velocidad con la que McDonald's cobra sus cuentas, es decir la capacidad que tiene de transformar las cuentas por cobrar en efectivo.

Por último, el ratio de días de proveedores muestra las rotaciones de las cuentas a pagar, para evaluar las condiciones en que la Compañía compra a sus proveedores. Se calcula como Proveedores sobre costo de mercaderías vendidas, multiplicado por 365 días.



Gráfico 37 Días de proveedores- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Ratios propios de la industria

Same store sales (SSS) es un ratio propio de la industria minorista ya que es un elemento clave en los resultados operativos. Nos permite entender qué porción de los ingresos de ventas actuales de una compañía son el resultado del crecimiento de las ventas en ubicaciones existentes. De esta manera un SSS de 4,5%, como en 2018, significa que los ingresos totales en dólares en los restaurantes existentes de aumentaron en un 4,5% durante el mismo período de tiempo del año anterior.

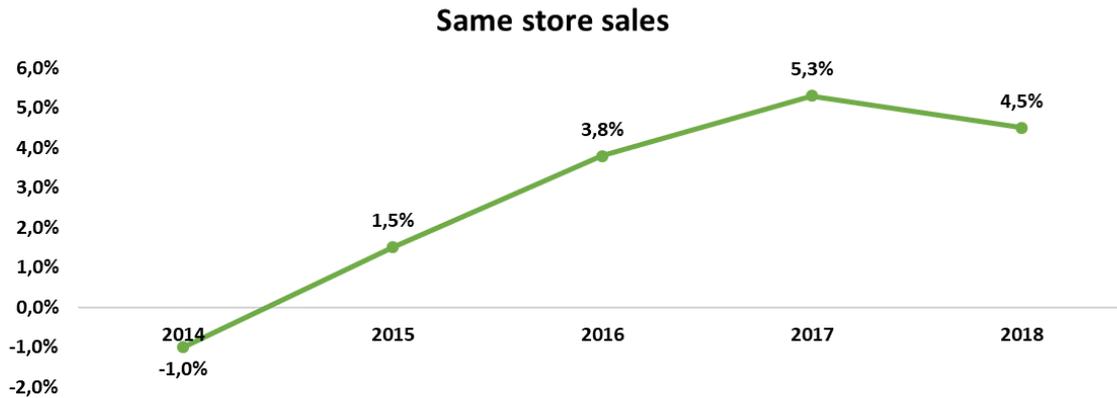


Gráfico 38 Same store sales - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

La Compañía trabajó durante 2018 para implementar agresivamente cada uno de los aceleradores del “Plan de crecimiento”, Experiencia del futuro, Experiencia digital y Delivery que han tenido un impacto positivo. SSS muestra una tendencia creciente desde 2014. El incremento en las ventas se dio por un lado por un aumento de la factura promedio, y también por un movimiento en el mix de los productos vendidos.

En el siguiente gráfico se puede observar el SSS, abierto por región. Los mercados fundacionales tuvieron un gran crecimiento en los últimos años.

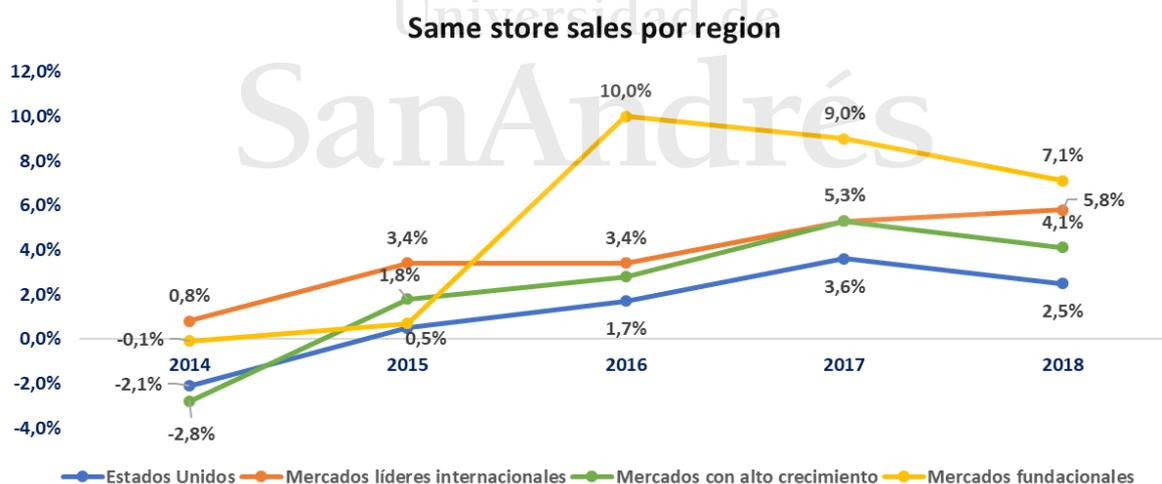


Gráfico 39 Same store sales por región - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

La Compañía también informa el crecimiento de las ventas totales. Como se observa en el gráfico las ventas totales han crecido significativamente en los últimos 5 años.

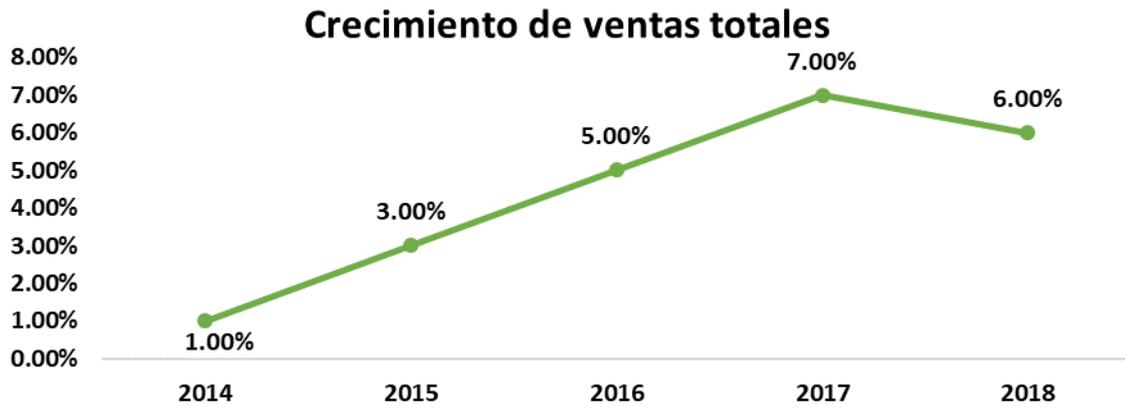


Gráfico 40 Crecimiento de ventas totales- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

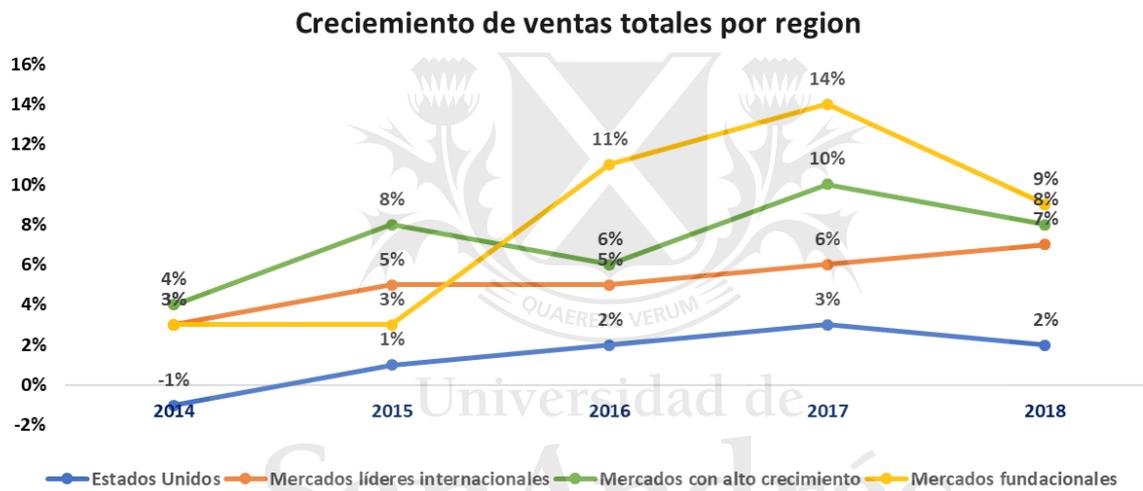


Gráfico 41 Crecimiento de ventas totales por región - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia

Comparación financiera vs. Competencia

A continuación, comparamos los principales ratios de McDonald's contra sus competidores.

Análisis financiero vs. Competidores - 2018							
	McDonald's	Promedio de la industria	Chipotle	Wendy's	Yum! Brands	Starbucks	Darden
Márgen neto operativo	42%	17%	7%	20%	31%	17%	10%
ROA	18%	11%	7%	4%	23%	-	9%
Ventas/Activos promedio	0,64	1,22	2,15	0,29	1,38	0,92	1,37
Same store sales	5%	2%	4%	1%	2%	2%	2%
Crecimiento de ventas totales	6%	8%	9%	3%	5%	10%	13%
Solvencia	1,06	1,40	2,75	1,18	0,34	1,05	1,68
Liquidez	1,36	1,58	1,81	2,34	0,93	2,20	0,61
Endeudamiento	0,23	0,27	0,12	0,74	0,31	0,10	0,07
Deuda/EBITDA	3,02	4,51	4,43	9,49	5,55	2,12	0,95

Tabla 4 Análisis financiero vs. Competidores - 2018 - Fuente: Seeking Alpha - Elaboración propia

Como podemos observar el ROA de McDonald's es mayor al promedio de la industria (teniendo en cuenta sus principales competidores).

A su vez, en 2018 ha tenido un mayor SSS, aunque en el incremento total de ventas se encuentra por debajo del promedio.

En términos crediticios, observando los ratios de solvencia, liquidez, endeudamiento, se encuentra cercano al promedio, salvo en deuda sobre EBITDA donde la Compañía muestra un ratio menor, lo que implica que su capacidad de pago de deuda es mejor.

Si comparamos a McDonald's con sus principales competidores en términos de márgenes podemos ver que la Compañía tiene el margen operativo respecto de sus ventas más altos del mercado.

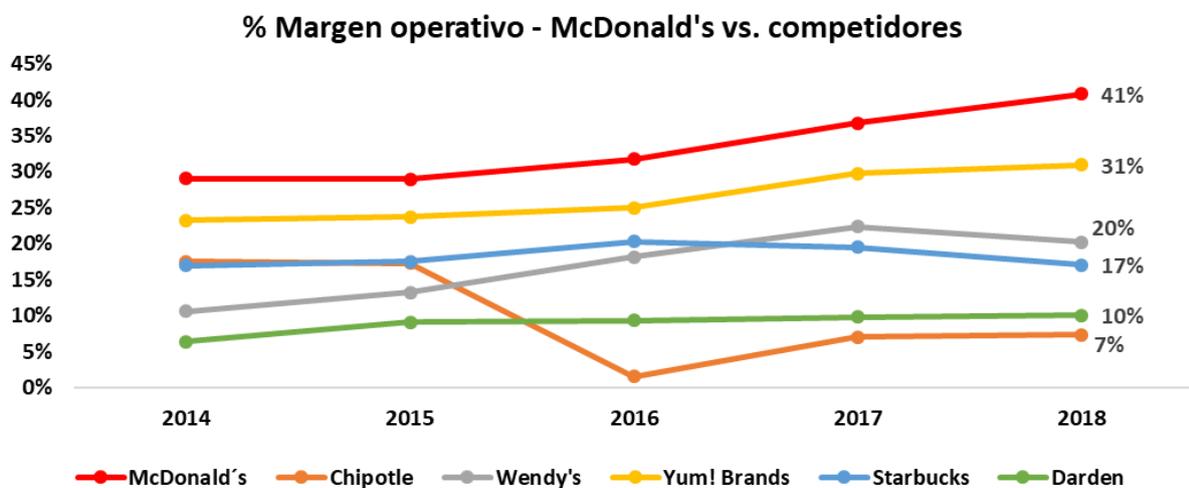


Gráfico 42 %Margen operativo – McDonald's vs. competidores– Fuente: Seeking Alpha – Elaboración propia

Esto se debe principalmente al modelo de franquicias especial que tiene McDonald's, siendo dueño en gran porcentaje de la tierra o del local y cobrando a sus franquiciados no solo un royalty o un porcentaje de las ventas de hamburguesas, sino también el alquiler del local donde opera la franquicia.

McDonald's es dueño del 50% de los terrenos y del 80% de los edificios de los locales de todo el mundo, contando los restaurantes franquiciados.

Valuación por flujo de fondos descontados

El modelo de valuación por flujo de fondos descontados se basa en que todo activo tiene un valor intrínseco que puede ser estimado basado en generación de caja futura, crecimiento y riesgo. Es decir que el valor de un activo es igual al valor presente de los futuros flujos de caja generados por el mismo.

Para este modelo es necesario estimar la generación de caja durante la vida del activo, la tasa de descuento para calcular el valor presente de los flujos de caja y el valor terminal.

Los flujos de fondos de la firma deben ser calculados antes del pago de la deuda, pero después de todas las necesidades de reinversión existentes. El Flujo de fondos libre es la cantidad de efectivo que la firma puede pagar a los inversores luego de haber cubierto todas las necesidades de inversión para lograr el crecimiento.

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + \text{depreciación} - \text{inversión de capital} \\ \pm \text{cambios en capital de trabajo}$$

Ecuación 1 Flujo de fondos libre

Costo de capital - WACC

El costo de capital incorpora la forma en que la totalidad de los activos de la firma son financiados: tanto la deuda como el patrimonio neto. Es la tasa que usaremos para descontar los flujos de caja de la firma para su valuación.

Costo del capital

$$= \text{costo del capital propio} * \frac{\text{Capital propio}}{\text{Deuda} + \text{Capital propio}} + \text{costo de la deuda} \\ * \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Capital propio}}$$

Para ello estimamos cada uno de los componentes, como explicaremos más adelante, llegando al siguiente resultado:

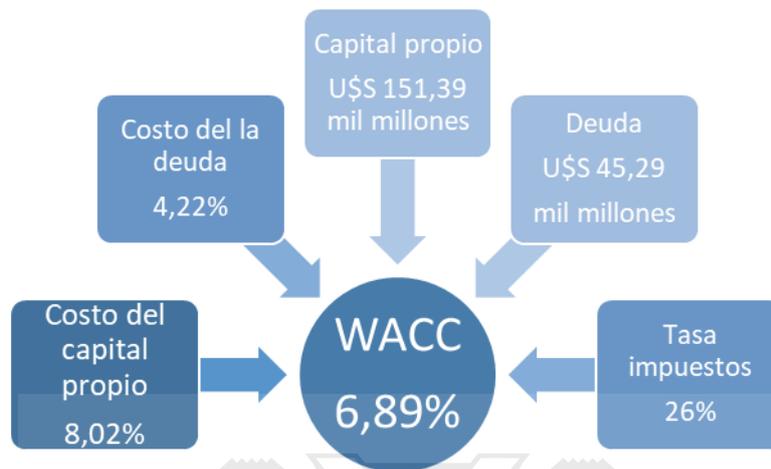


Ilustración 11 WACC

El valor de la deuda es tomado del balance de la compañía a diciembre de 2018, el valor de capital propio (acciones) fue tomado a precio de mercado (capitalización de mercado).

Costo del capital propio

A fin de calcular el costo del capital propio se hará uso del modelo CAPM. Este modelo propone una relación entre riesgo y retorno de manera tal que un mercado competitivo, la prima esperada por riesgo varía en directa proporción con el parámetro beta. De esta manera, el costo del capital propio se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Costo del capital propio} = \text{tasa libre de riesgo} + \text{beta} * \text{prima de riesgo}$$

Ecuación 3 Costo de capital propio

Para definir la tasa libre de riesgo, se utiliza un activo, considerado libre de riesgo, y se usa el retorno esperado sobre dicho activo como la tasa libre de riesgo. A este fin utilizamos los bonos del tesoro de Estados Unidos. Un bono del gobierno se considera libre de riesgo porque no tiene riesgo de default, y son bonos bullet, es decir que no hacen pagos parciales, sino que se paga su totalidad al vencimiento.

También seleccionamos bonos del tesoro de Estado Unidos para que exista consistencia entre la moneda en la cual se proyectan los flujos de la compañía, dólar, y la moneda en la cual está definida la tasa libre de riesgo.

Con este fin, utilizaremos la tasa del Treasury Note de 10 años de Estados Unidos, publicada por FRED. La tasa libre de riesgo es de 2,93% al 31 de diciembre de 2018, que es la fecha de valuación.

Para obtener el Beta de McDonald's se hicieron dos análisis, uno tomando S&P como índice representativo del mercado, y otro utilizando MSCI, que es un índice mundial de grandes y medianas empresas en 23 países de mercados desarrollados.

Comenzamos con el S&P, tomaron datos históricos del precio de las acción de McDonald's y del S&P500, como índice representativo del mercado. Se usaron datos mensuales desde 1992 hasta 2018. Regresando los retornos de McDonald's respecto de la diferencia entre el retorno del S&P500 y de la tasa libre de riesgo, se calculó el beta de la Compañía. Para este ejercicio se utilizó la serie de datos del Treasury note de 10 años, también tomando los datos de FRED. El beta de McDonald's calculado fue de 0,82.

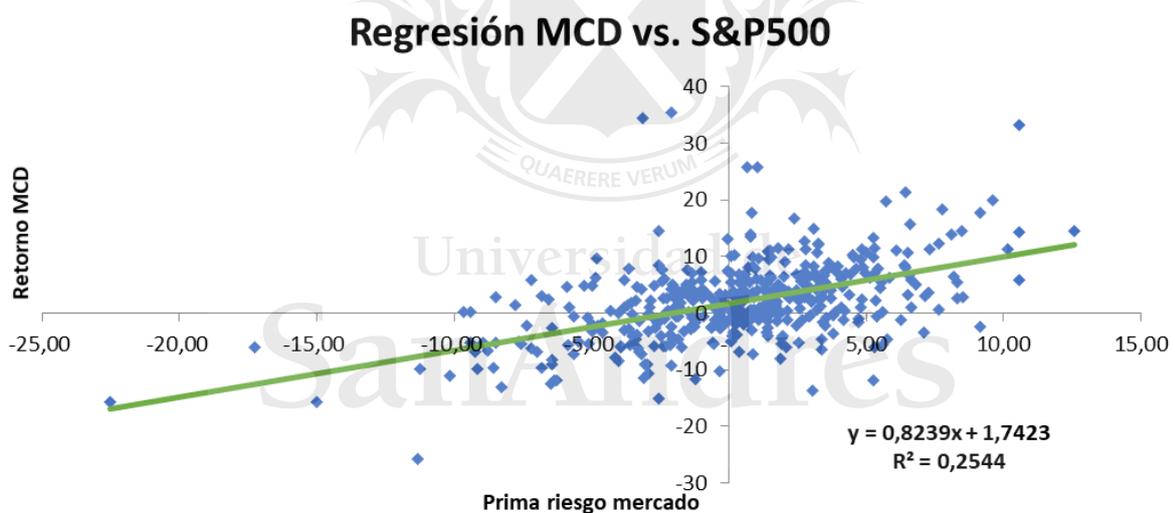


Gráfico 43 Regresión MCD vs. Prima de riesgo de mercado con S&P

Luego se calculó el beta de los principales competidores de la Compañía, a modo comparativo, y los resultados fueron similares a los de McDonald's.

	Beta apalancado	Beta desapalancado	Deuda MM	Equity MM	Impuestos
McDonald's	0,82	0,67	45,29	151,39	26%
Starbucks	1,03	0,95	9,22	92,1	20%
Chipotle	0,85	0,77	2,67	20,81	22%
YUM! Brands	0,62	0,50	10,86	33,98	25%
Darden	0,61	0,58	0,928	15,34	24%
WEN	0,99	0,58	3,79	4,24	20%

Tabla 5 Beta de McDonald's vs. Competidores

Luego utilizando el índice MSCI World, se tomaron datos históricos del precio de las acción de McDonald's y del mismo, usando datos semanales desde 1987 hasta 2018. Regresando los retornos de McDonald's respecto de la diferencia entre el retorno del MSCI World y de la tasa libre de riesgo, se calculó el beta de la Compañía. Para este ejercicio se utilizó la serie de datos del Treasury note de 10 años, también tomando los datos de FRED semanales. El beta de McDonald's calculado fue de 0,71.

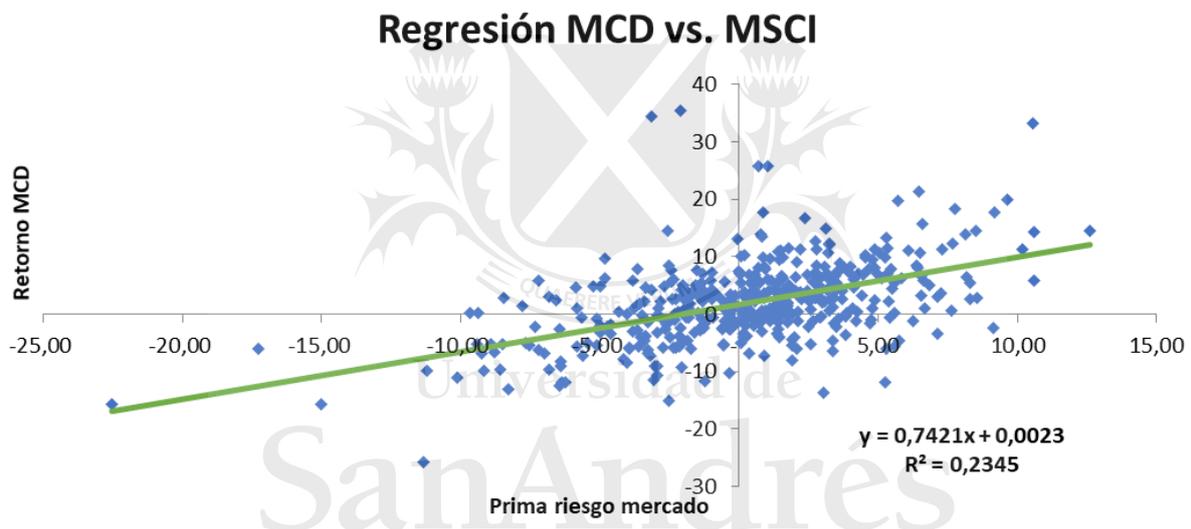


Gráfico 44 Regresión MCD vs. Prima de riesgo de mercado con MSCI World

Si bien los resultados con ambos índices son similares, usaremos el beta obtenido con MSCI World ya que McDonald's es una empresa con presencia mundial en 120 países.

La prima por riesgo mide el retorno adicional que en promedio el inversor va a demandar por colocar su dinero en una inversión riesgosa/porfolio de mercado en vez de una inversión libre de riesgo.

Para el cálculo de la prima de riesgo, usamos el modelo de según el cual la prima se define como la diferencia entre el retorno promedio en acciones y el retorno promedio en activos libre de riesgo, usando datos históricos. Usando la serie histórica de precios mensuales del CAPM MSCI World desde 1987-2018, obtuvimos la prima de riesgo como el promedio de los retornos históricos. La prima de riesgo calculada es de 6,88%.

Entonces:

$$\text{Costo del equity} = 2,93\% + 0,74 * (9,81\% - 2,93\%) = 8,02\%$$

Ecuación 4 Costo del equity

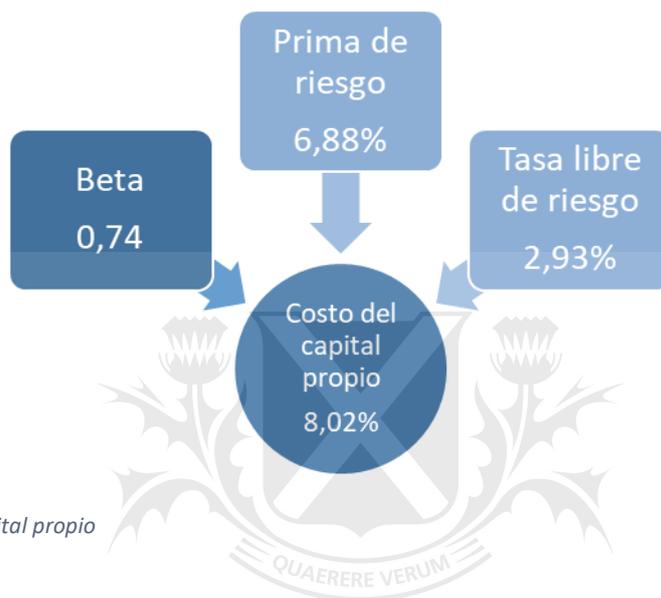


Ilustración 12 Costo de capital propio

Costo de la deuda

Universidad de

El costo de la deuda mide el costo financiero que tiene la Compañía por tomar fondos prestados para financiar sus proyectos. Está determinado por distintas variables:

- El nivel de tasa de interés, ya que, si las tasas del mercado aumentan, también lo hará el costo de deuda para la Compañía.
- El riesgo de default de la Compañía, ya que cuanto más riesgosa sea la empresa más tasa de interés demandaran los prestamistas para poder compensar el riesgo adicional.

Para definir el costo de deuda de McDonald's utilizamos tasa interna de retorno de la nota en dólares, con vencimiento en 2043:

ISIN	Duration	Issue volume	Vencimiento	Cupon	TIR
US58013MER16	15,72	\$500.000.000	5-May-43	3,6%	4,2%

Tabla 6 Nota en dólares con vencimiento en 2043 – Fuente: Market insider

Entonces, el costo de la deuda es 4,2%.

Flujo de fondos libre

Para poder calcular el flujo de fondos libre será necesario analizar valores críticos de la compañía como ventas, márgenes operativos, depreciaciones y amortizaciones, inversiones de capital y capital de trabajo. La estimación de los flujos de caja se realiza por 5 años y más allá de ese horizonte se estima un valor terminal para la Compañía, teniendo en cuenta el crecimiento a largo plazo. Los flujos serán descontados a la tasa de costo del capital calculado anteriormente.

Ventas

Los cambios en las ventas de todo el sistema vienen dados por a las ventas comparables, la expansión de la cantidad de restaurantes, el plan de Re franquiciado y el plan de velocidad para modernizar y digitalizar el servicio.

McDonald's espera aproximadamente 1 punto porcentual adicional al crecimiento de las ventas de todo el sistema en 2019 (en monedas constantes). En 2018 las ventas del sistema crecieron un 6% respecto del año anterior y se espera que en 2019 crezcan un 7%.

Luego, la Compañía plantea un crecimiento esperado a largo plazo entre 3 y 5% en las ventas de todo el sistema. Estas ventas son la suma de las ventas de los restaurantes propios, más las ventas de los restaurantes franquiciados.

A su vez, según el reporte "Global Fast food Market" se estima que el mercado global de comida rápida crecerá a un CARG de 5,16% en el período 2018-2022.

Teniendo en cuenta todo esto, se estimaron las ventas de todo el sistema para el período 2019-2023, separando la proyección entre las ventas de restaurantes operados por la compañía y los franquiciados. Según las proyecciones del escenario medio, se espera para las ventas de todo el sistema un CARG de 4,3%.

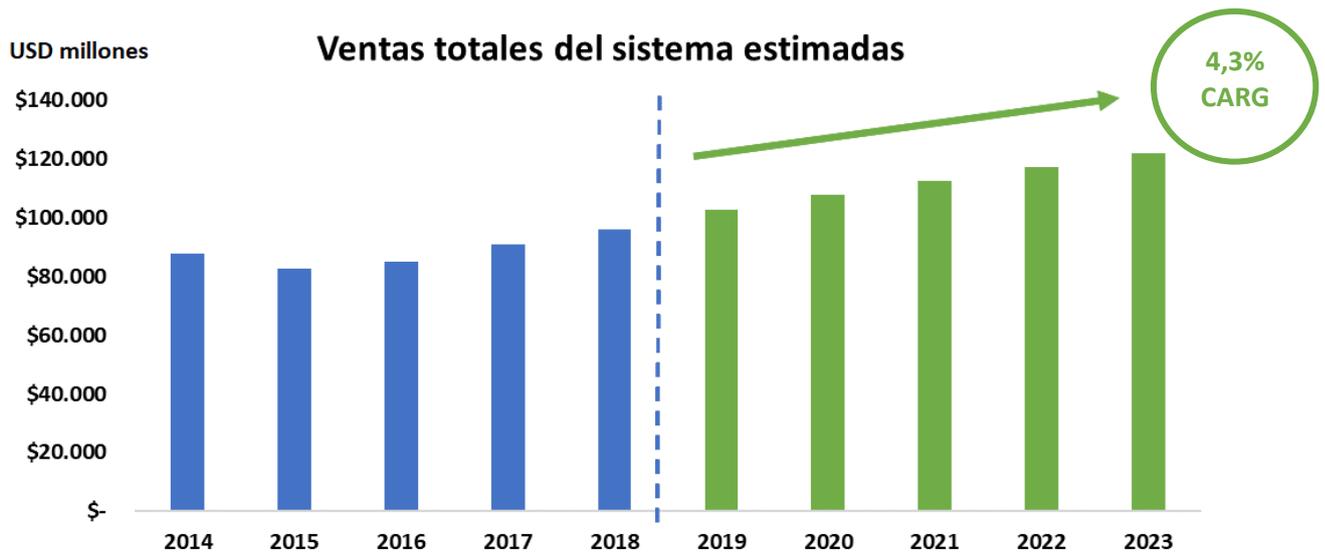


Gráfico 45 Ventas totales del sistema proyectadas

Si observamos primero la proyección de los restaurantes propios, se espera una caída de las ventas, dada por el plan de re-franquiciado de la empresa, parcialmente compensada por el incremento en las ventas comparables en los mismos locales. Se espera para el periodo proyectado un CARG de -0,4%, en el escenario medio.

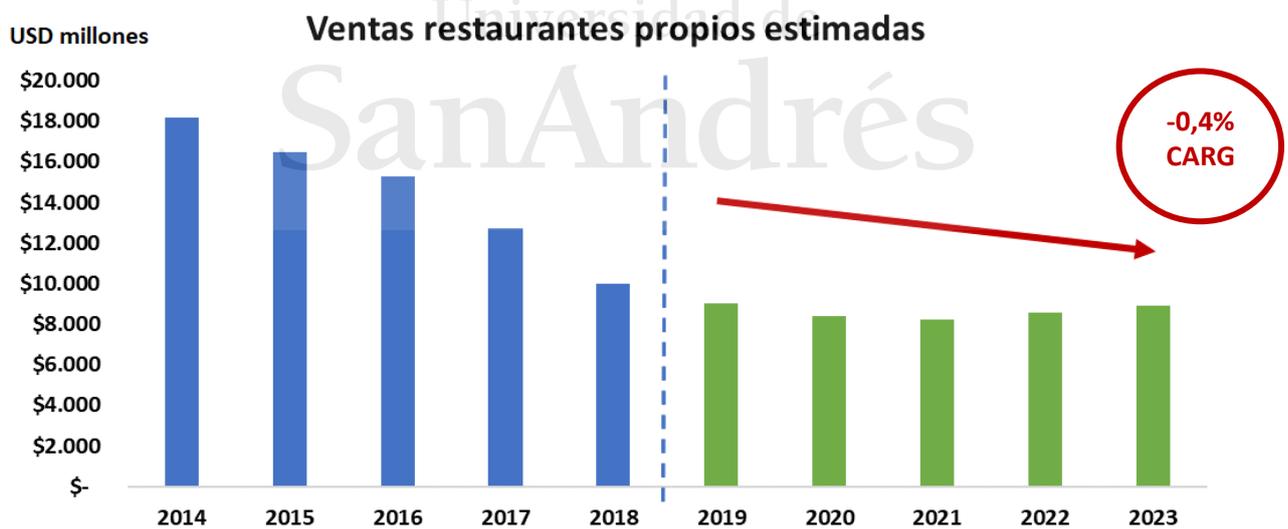


Gráfico 46 Ventas de restaurantes propios proyectadas

Por otro lado, en línea con el plan de alcanzar un 95% de restaurantes franquiciados y por el incremento de las ventas esperado, se proyecta un CARG de 4,7% para las ventas de los restaurantes franquiciados.

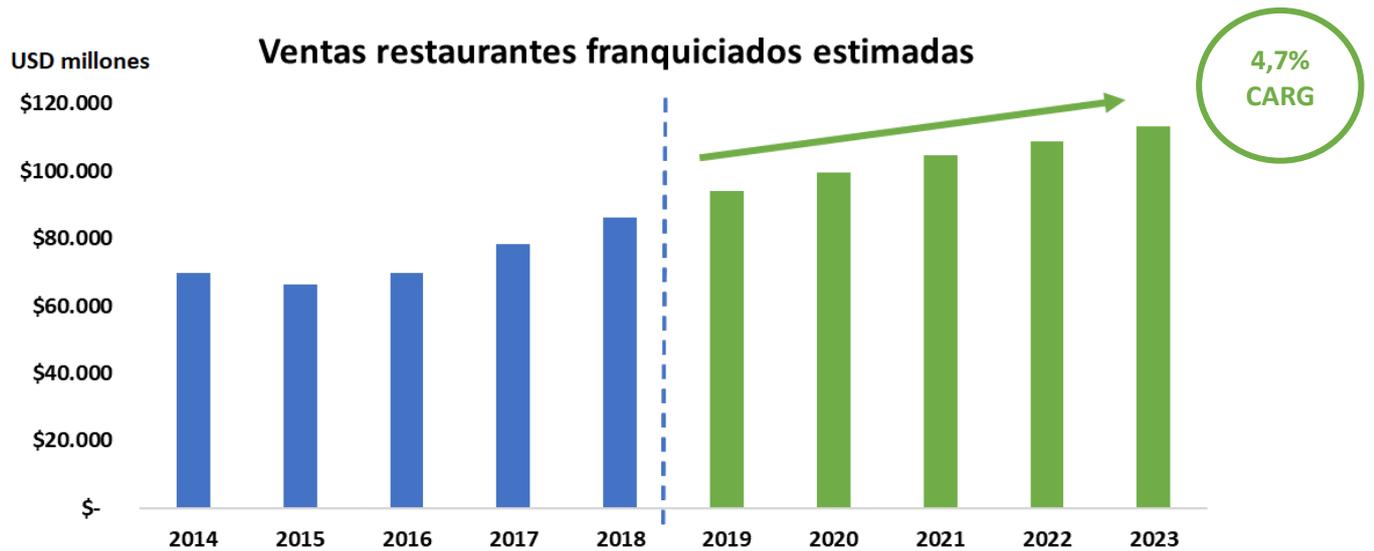


Gráfico 47 Ventas de restaurantes franquiciados proyectadas

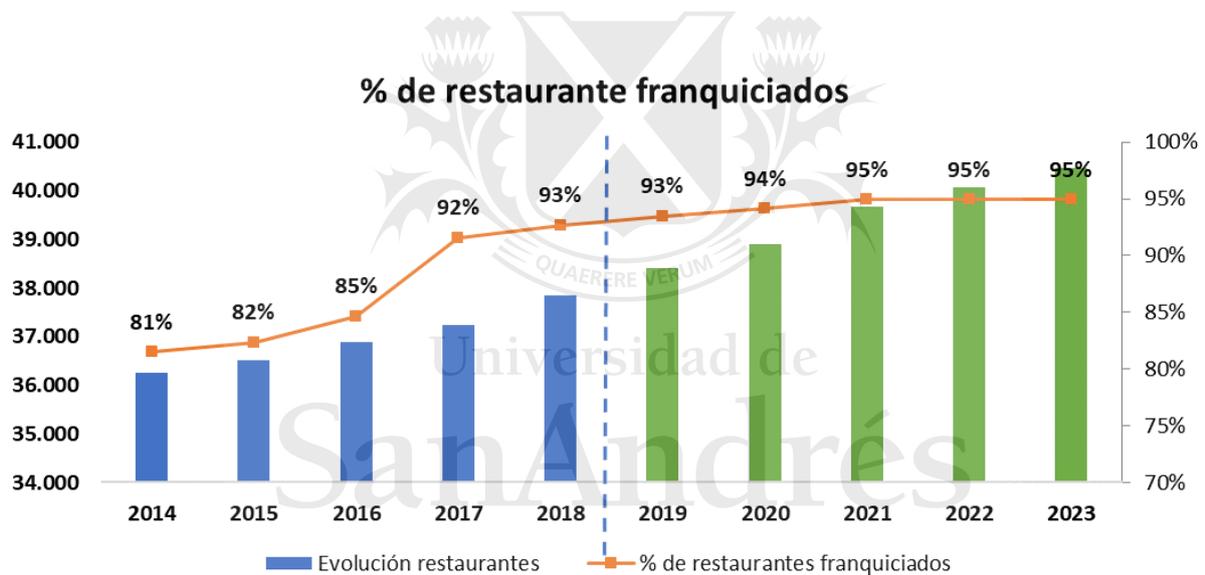


Gráfico 48 % de restaurantes franquiciados proyectado

Los ingresos de McDonald's se componen por las ventas de restaurantes operados por la Compañía y tarifas cobradas a los restaurantes operados por las franquicias. Los ingresos procedentes de las franquicias corresponden a un porcentaje de las ventas. En función del análisis histórico y de las ventas proyectadas para el período, también se estimó el ingreso proveniente de las franquicias.

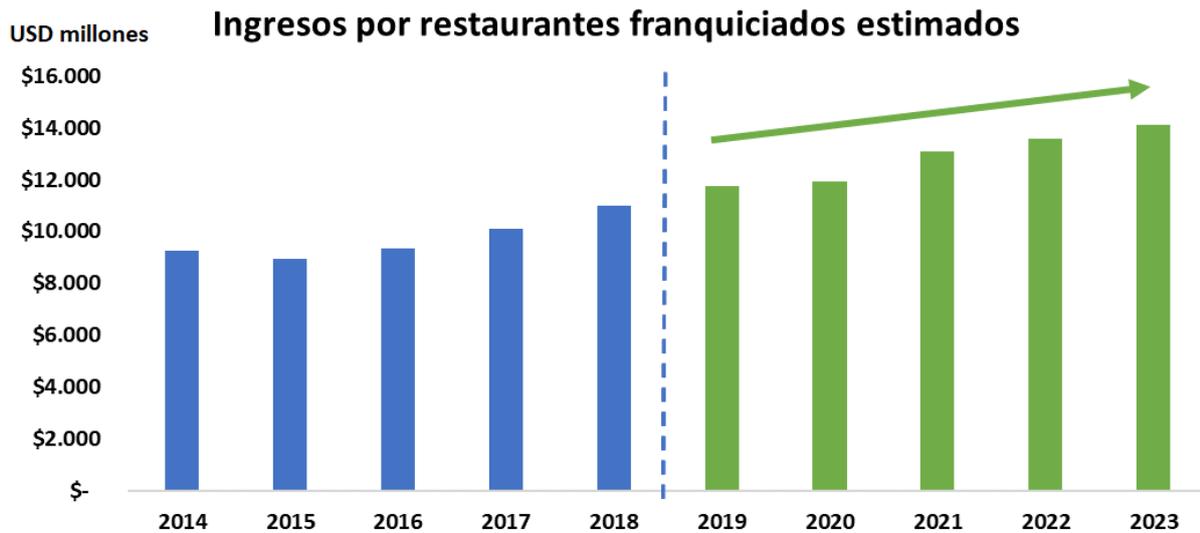


Gráfico 49 Ingresos por restaurantes franquiciados proyectados

A continuación, se ve que los ingresos que percibe McDonald's de las franquicias representan históricamente un promedio de 13% respecto de las ventas de estos.



Gráfico 50 Ingresos/ventas de restaurantes franquiciados proyectados

Los ingresos esperados para la compañía, resultantes para el período estimado, presentar un CARG de 2,6% para el escenario medio, que se compone de ingresos por las ventas de los restaurantes propios más los ingresos que percibe la Compañía de las franquicias.

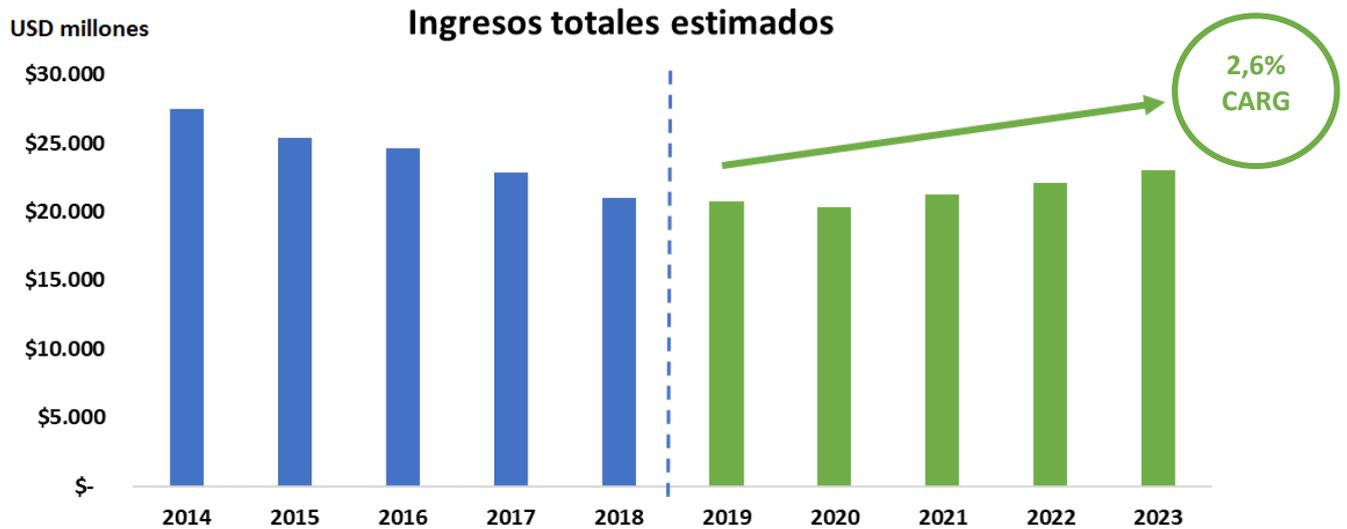


Gráfico 51 Ingresos totales proyectados

Ingresos por ventas	Ingresos por ventas									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos totales	\$ 27.441	\$ 25.413	\$ 24.622	\$ 22.821	\$ 21.025	\$ 20.747	\$ 20.323	\$ 21.275	\$ 22.126	\$ 23.011
Ventas de restaurantes propios	\$ 18.169	\$ 16.488	\$ 15.295	\$ 12.719	\$ 10.013	\$ 9.012	\$ 8.381	\$ 8.213	\$ 8.542	\$ 8.883
Estados Unidos	\$ 4.351	\$ 4.198	\$ 3.743	\$ 3.260	\$ 2.665	\$ 2.354	\$ 2.210	\$ 2.156	\$ 2.247	\$ 2.334
Mercados líderes internacionales	\$ 5.443	\$ 4.798	\$ 4.278	\$ 4.080	\$ 3.962	\$ 3.228	\$ 3.159	\$ 3.019	\$ 3.180	\$ 3.286
Mercados con alto crecimiento	\$ 6.071	\$ 5.442	\$ 5.378	\$ 4.592	\$ 2.848	\$ 2.908	\$ 2.544	\$ 2.572	\$ 2.634	\$ 2.761
Mercados fundacionales	\$ 2.304	\$ 2.050	\$ 1.896	\$ 787	\$ 538	\$ 521	\$ 467	\$ 466	\$ 481	\$ 502
Ingresos por restaurantes franquiciados	\$ 9.272	\$ 8.925	\$ 9.327	\$ 10.102	\$ 11.012	\$ 11.736	\$ 11.942	\$ 13.062	\$ 13.584	\$ 14.128
Estados Unidos	\$ 4.300	\$ 4.361	\$ 4.510	\$ 4.746	\$ 5.001	\$ 5.422	\$ 5.470	\$ 6.009	\$ 6.236	\$ 6.492
Mercados líderes internacionales	\$ 3.101	\$ 2.817	\$ 2.945	\$ 3.260	\$ 3.638	\$ 3.832	\$ 3.922	\$ 4.278	\$ 4.455	\$ 4.630
Mercados con alto crecimiento	\$ 774	\$ 731	\$ 783	\$ 942	\$ 1.141	\$ 1.155	\$ 1.206	\$ 1.303	\$ 1.364	\$ 1.413
Mercados fundacionales	\$ 1.097	\$ 1.016	\$ 1.089	\$ 1.154	\$ 1.232	\$ 1.327	\$ 1.343	\$ 1.473	\$ 1.530	\$ 1.592

Tabla 7 Ingresos por ventas proyectados por tipo de segmento y restaurante

Margen operativo

Para la proyección del margen operativo se analizó la tendencia histórica del margen porcentual sobre las ventas, tanto para los restaurantes operados por la compañía como para los restaurantes franquiciados. A su vez, se tuvieron en cuenta los supuestos que expone la Compañía para los próximos años.

Aproximadamente el 75% de la factura de comestibles de McDonald's se compone por 10 productos básicos diferentes, entonces el costo de las materias primas de la Compañía puede verse como una cesta de productos. Para el 2019 se espera que los costos de la canasta total de bienes aumenten entre un 1% y un 2% en Estados Unidos y un 2% en los mercados líderes internacionales. Por otro lado, se espera que los gastos generales y administrativos disminuyan un 4% en ese año.

A su vez, en el largo plazo, la empresa espera que el margen operativo se establezca en el rango medio 40%, según expresa el 10k. El margen total está afectado por el margen de los

restaurantes operados por la compañía, el margen de los restaurantes franquiciados y los costos generales administrativos, pero también por el mix de ingresos provenientes por restaurantes propios vs. Franquiciados.

Con el plan de Re franquiciado de la empresa, el porcentaje de ingresos que proviene de restaurantes franquiciados ha crecido mucho en los últimos años, y se espera que continúe creciendo. Por ende, a pesar de que se espera una contracción, muy pequeña, de los márgenes provenientes de ambos negocios, el margen total crece por el cambio en el mix entre restaurantes franquiciados y propios, y se establece en el largo plazo en 44% para el escenario medio, en línea con las expectativas del management.

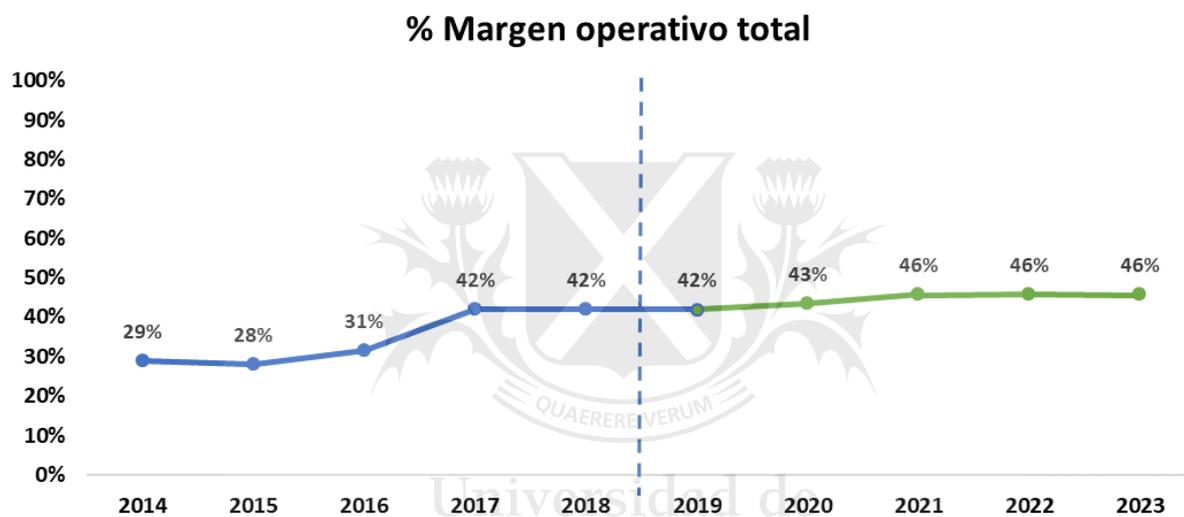


Gráfico 52 % Margen operativo total proyectado

El margen de los restaurantes franquiciados históricamente se encontraba alrededor del 80%. Este margen es muy alto ya que, al ser restaurantes operados por franquicias, McDonald's incurre en gastos por ellos principalmente relacionados con costos de alquiler y depreciación. Se espera una compresión pequeña en los márgenes para los próximos años por el impacto del plan de re-franquiciado y por un incremento en los costos de los alquileres. Salvo para los mercados fundacionales donde la Compañía recibe ingresos por los royalties, sin tener costos de renta. En el largo plazo se espera que los márgenes se establezcan en el promedio histórico.

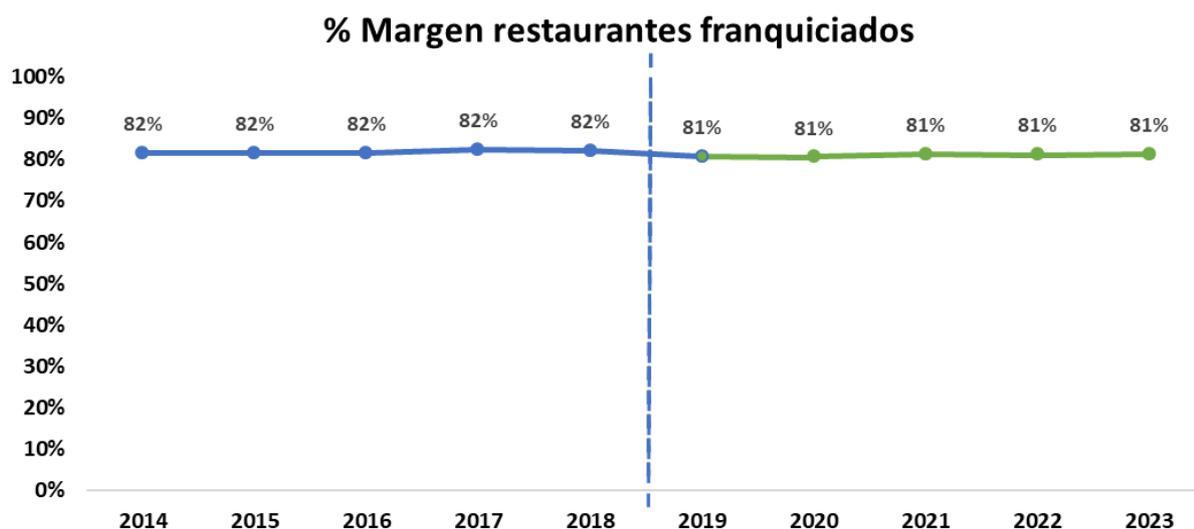


Gráfico 53 % margen de restaurantes franquiciados proyectado

Evolución margen operativo %	Margen operativo como % de las ventas									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% Margenes restaurantes franquiciados	82%	82%	82%	82%	82%	81%	81%	81%	81%	81%
USA	83%	83%	83%	82%	81%	80%	80%	82%	82%	82%
Mercados líderes internacionales	80%	80%	80%	81%	81%	80%	80%	80%	80%	80%
Mercados con alto crecimiento	72%	71%	70%	74%	76%	75%	75%	73%	73%	73%
Mercados fundacionales	88%	88%	89%	93%	93%	92%	92%	90%	90%	90%

Tabla 8 Margen operativo como % de las ventas por tipo de segmento, para restaurantes franquiciados proyectado

Por otro lado, también se proyectaron los márgenes de los restaurantes propios. Se espera que los márgenes se contraigan por el incremento en los costos de las materias primas en USA y en los Mercados líderes internacionales. A su vez, los márgenes continuarán sufriendo por el impacto del plan de modernización en los próximos años, donde la compañía planea terminar de implementar tecnología en todos sus restaurantes. En el largo plazo se espera que los márgenes se encuentren en línea con el promedio histórico.

% Margen restaurantes propios

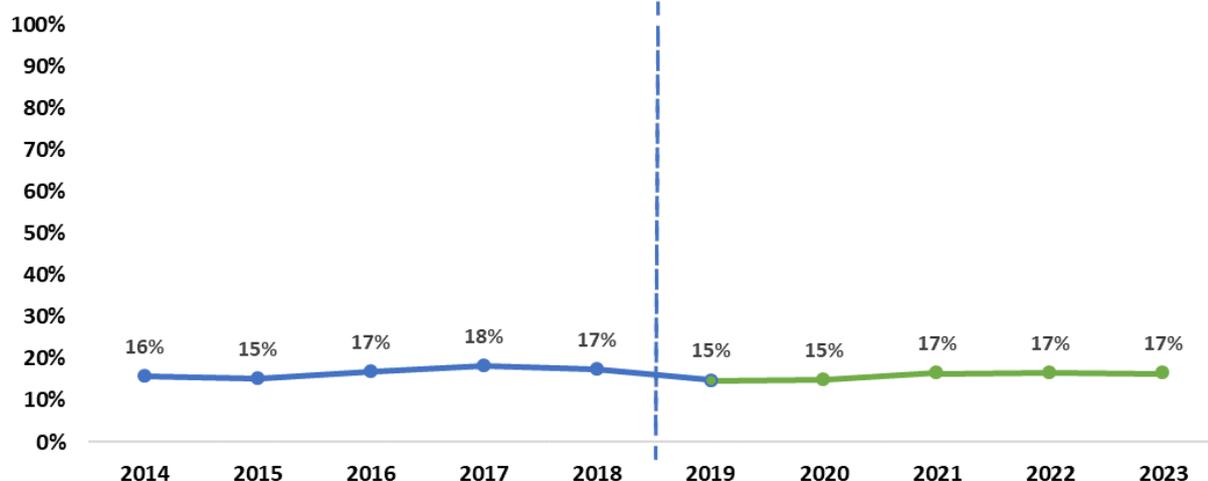


Gráfico 54 % margen de restaurantes propios proyectado

Evolución margen operativo %	Margen operativo como % de las ventas									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% Margenes restaurantes propios	16%	15%	17%	18%	17%	15%	15%	17%	17%	17%
USA	17%	15%	17%	16%	15%	12%	12%	14%	14%	14%
Mercados líderes internacionales	20%	20%	21%	21%	21%	18%	18%	20%	20%	20%
Mercados con alto crecimiento	13%	12%	15%	17%	14%	13%	13%	14%	14%	14%
Mercados fundacionales	12%	13%	16%	18%	20%	19%	19%	20%	20%	20%

Tabla 9 Margen operativo como % de las ventas para restaurantes propios por tipo de segmento proyectado

La estructura de costos proyectada en función de este análisis es la siguiente:

Evolución costos operativos	Costos operativos									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Costos totales	\$ 19.492	\$ 18.267	\$ 16.877	\$ 13.267	\$ 12.202	\$ 12.132	\$ 11.576	\$ 11.524	\$ 11.984	\$ 12.464
Costos de restaurantes propios	\$ 15.288	\$ 13.977	\$ 12.699	\$ 10.410	\$ 8.266	\$ 7.671	\$ 7.127	\$ 6.854	\$ 7.126	\$ 7.412
Costos de restaurantes franquiciados	\$ 1.697	\$ 1.647	\$ 1.718	\$ 1.789	\$ 1.973	\$ 2.246	\$ 2.315	\$ 2.436	\$ 2.535	\$ 2.635
Costos generales administrativos	\$ 2.488	\$ 2.434	\$ 2.384	\$ 2.231	\$ 2.200	\$ 2.112	\$ 2.032	\$ 2.128	\$ 2.213	\$ 2.301
Otros costos	\$ 19	\$ 209	\$ 76	\$ 1.163	\$ 237	\$ 104	\$ 102	\$ 106	\$ 111	\$ 115

Tabla 10 Costos operativos proyectados

Amortización y depreciación

Las propiedades y los equipos se amortizan linealmente a lo largo de sus vidas útiles, período durante el cual dichos activos generarán ingresos. Las vidas útiles se estiman en base a la experiencia histórica con activos similares, teniendo en cuenta los cambios tecnológicos u otros previstos. La Compañía revisa periódicamente estas vidas en relación con factores físicos, factores económicos y tendencias de la industria.

Si hay cambios en el uso planificado de las propiedades y equipos, o si los cambios tecnológicos ocurren antes de lo anticipado, las vidas útiles asignadas a estos activos pueden ser acortadas, lo que resulta en el reconocimiento anticipado de las amortizaciones de períodos futuros.

En esta sección se analizarán las propiedades y equipos para sustentar las proyecciones de depreciación y de inversiones de capital.

En 2019, la Compañía espera abrir 750 restaurantes nuevos. Para el largo plazo se proyecta un crecimiento en la cantidad de restaurantes del 1%, en línea con el incremento histórico.



Gráfico 55 Cantidad de restaurantes proyectada

En línea con la proyección en la cantidad de restaurantes, se proyectó el monto de propiedades y activos, para poder estimar la depreciación de capital como porcentaje de estos, basándonos en el análisis histórico de las amortizaciones y depreciaciones.

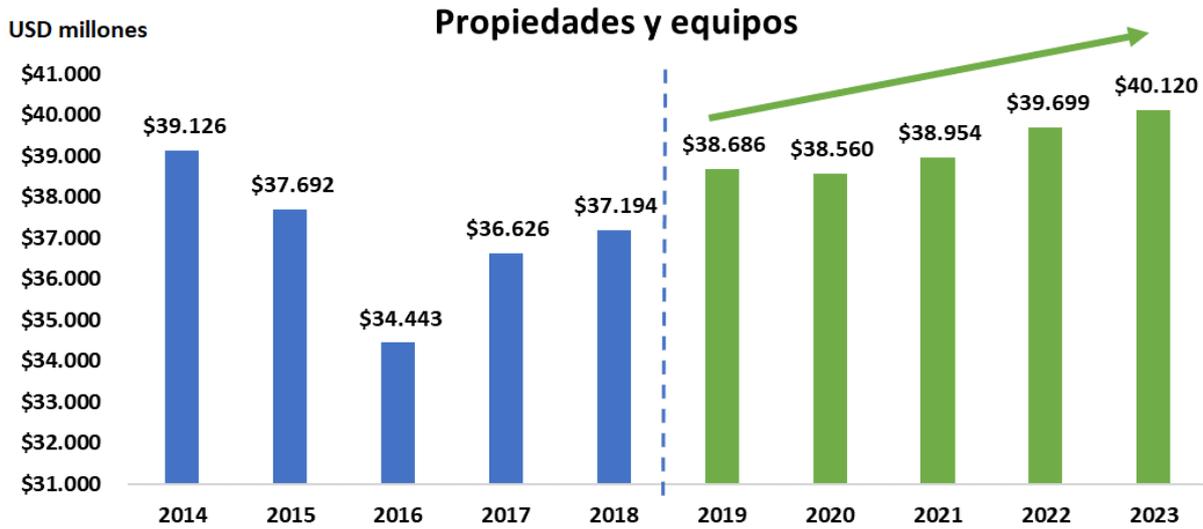


Gráfico 56 Propiedades y equipos proyectados

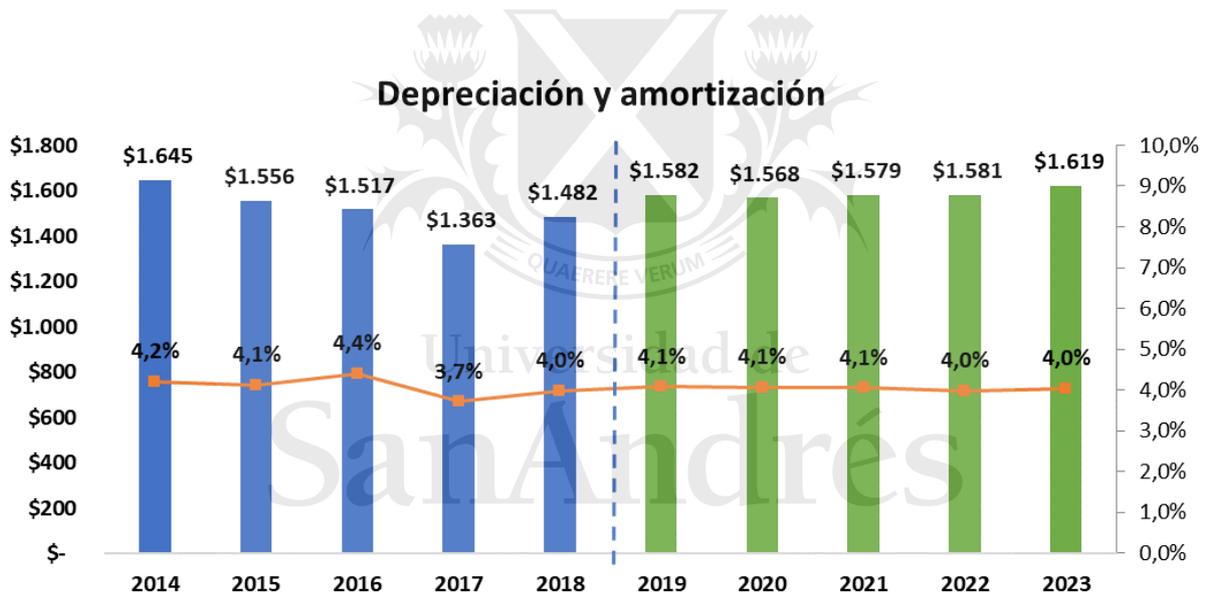


Gráfico 57 Depreciación y amortización proyectadas

Inversión en capital

La Compañía espera que la inversión en capital para 2019 sea de aproximadamente \$2.300 millones. Cerca de \$1.500 millones se destinarán al negocio en Estados Unidos, casi dos tercios de los cuales se asigna a aproximadamente 2,000 proyectos de digitalización y modernización de los restaurantes.

En 2018, la inversión de capital incrementó un 48% principalmente debido a un incremento en la inversión en restaurantes existentes, en línea con el plan de la compañía de experiencia del futuro y digitalización y modernización de los locales. Continuando con este plan, las

inversiones en 2019 y 2020 serán principalmente en restaurantes propios, representando el 70% del CAPEX.

A nivel mundial, la Compañía espera abrir aproximadamente 1.200 restaurantes en 2019. McDonald’s invertirá aproximadamente \$600 millones para abrir 300 restaurantes y los franquiciados con licencias de desarrollo contribuirán con capital para las restantes 900 aperturas de restaurantes en sus respectivos mercados. La compañía espera alrededor de 750 adiciones netas de restaurantes en 2019, restando los locales que la Compañía espera cerrar.

Luego, para proyectar el CAPEX a largo plazo, se analizó la inversión de capital sobre las ventas históricas, estableciendo la inversión de capital en un 8% respecto de las ventas proyectadas.

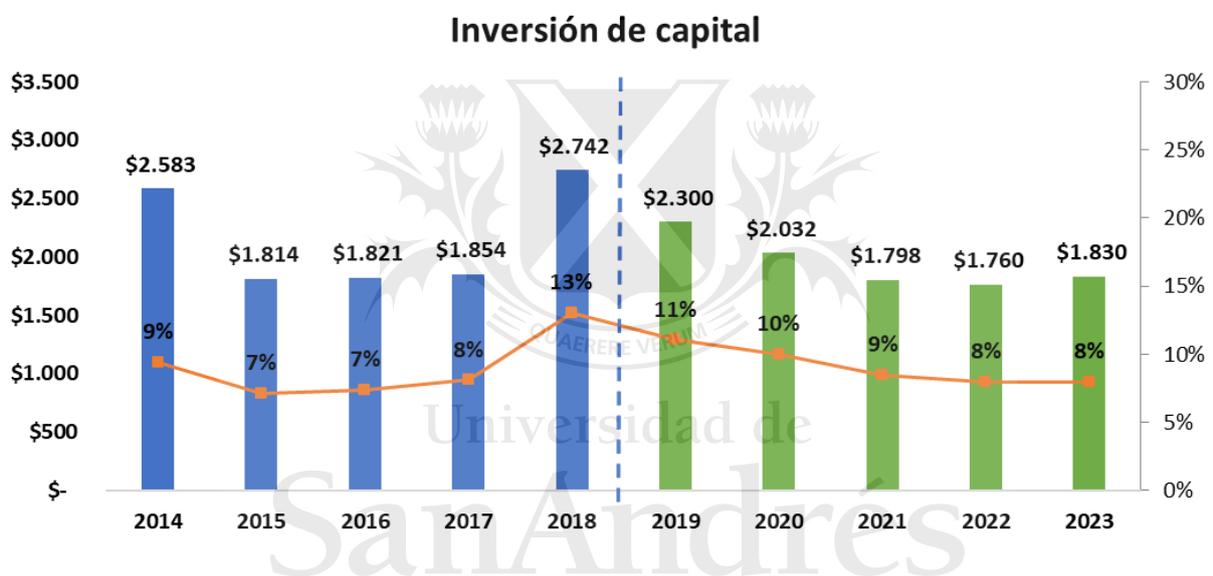


Gráfico 58 Inversión de capital proyectada

Inversión de capital - por tipo de inversión

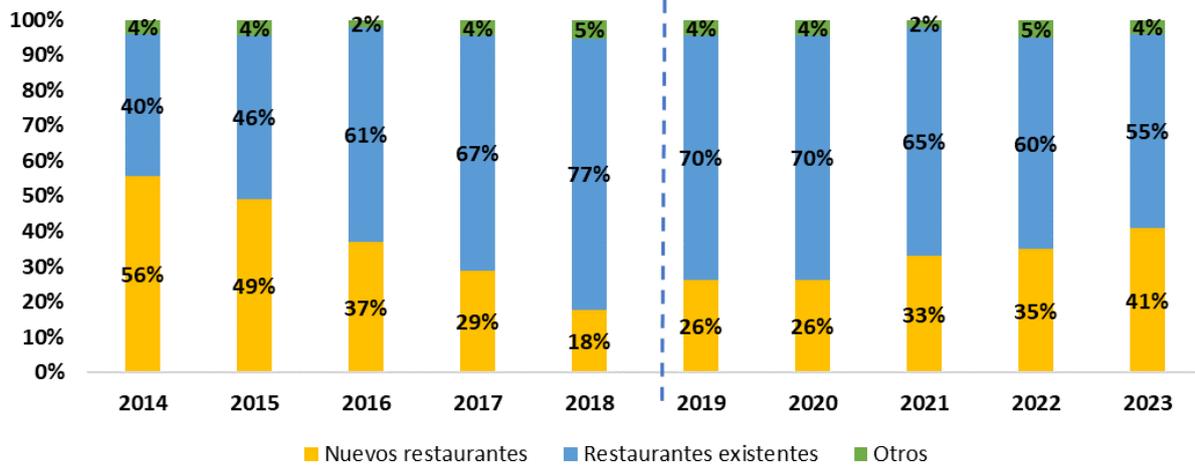
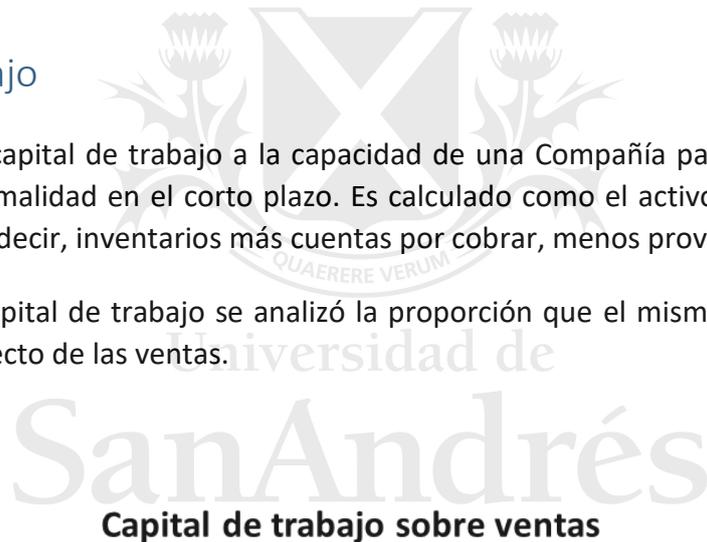


Gráfico 59 Inversión de capital por tipo de inversión proyectada

Capital de trabajo

Se define como capital de trabajo a la capacidad de una Compañía para llevar a cabo sus actividades con normalidad en el corto plazo. Es calculado como el activo corriente neto del pasivo corriente. Es decir, inventarios más cuentas por cobrar, menos proveedores.

Para proyectar el capital de trabajo se analizó la proporción que el mismo representó en los últimos 5 años respecto de las ventas.



Capital de trabajo sobre ventas

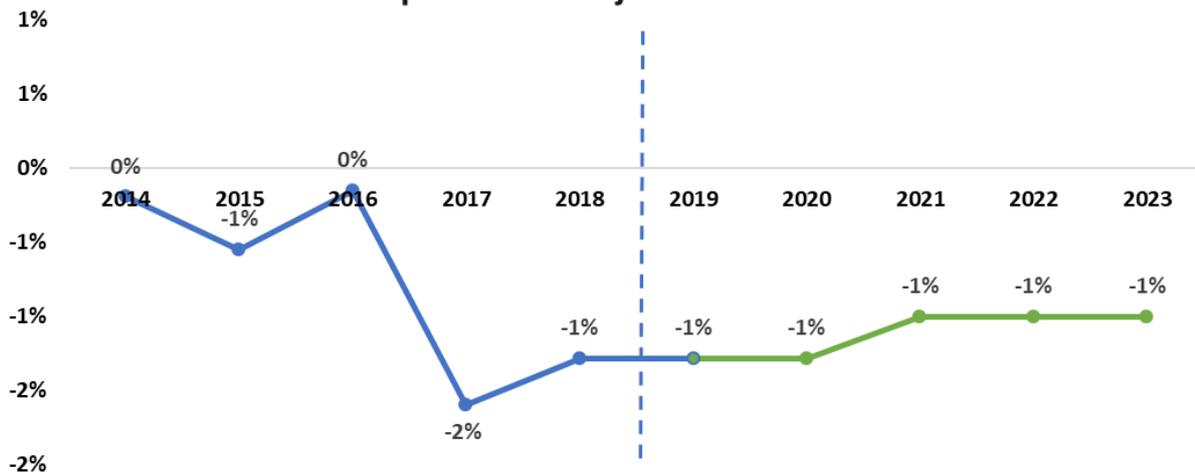


Gráfico 60 Capital de trabajo sobre ventas proyectado

Valor terminal

El valor terminal incluye el valor esperado de los flujos de fondos de la compañía más allá del período de tiempo explícitamente proyectado, es decir 5 años. Para el cálculo de este valor se tomaron los siguientes parámetros:

- Flujo de fondos libre de la compañía para el año 2023.
- Tasa de crecimiento a largo plazo: la Compañía plantea un crecimiento esperado a largo plazo entre 3 y 5%, en moneda constante, en las ventas de todo el sistema. Para la valuación usaremos una tasa de crecimiento nominal del 4%.
- Tasa de descuento: se utiliza el costo de capital calculado anteriormente de 6,89%

De esta forma, el valor actual del valor terminal es de USD \$193.490,42 millones, para el escenario medio.

Valuación

En función la proyección de cada una de las variables detalladas anteriormente y utilizando el método de flujos descontados, llegamos al valor de la firma.

A su vez, para obtener el precio por acción, al valor de la firma le descontamos la deuda neta de caja. Para el escenario base llegamos a la conclusión de que el valor de la firma es de U\$S 221.863,06 millones. De acuerdo con esta proyección el precio de la acción de McDonald's al 31 de diciembre debió ser de U\$S 257,83. Si lo comparamos con el precio del mercado de ese momento, que es U\$S 177,57 podemos decir que la acción se encontraba subvaluada por el mercado.

Valuación	
Valor actual de FCF USD \$M	\$ 28.372,64
Valor actual del valor terminal USD \$M	\$193.490,42
Valor de la firma USD \$M	\$ 221.863,06
Caja USD \$M	\$ 6.967,00
Deuda USD \$M	\$ 31.075,00
Valor de las acciones USD \$M	\$ 197.755,06
# Millones de acciones en circulación	767
Precio por acción	\$ 257,83

Tabla 11 Valuación resumen escenario medio – todos los valores en millones

Para más detalles de la valuación, ver Anexo.

Análisis de sensibilidad

Se proyectaron tres escenarios posibles para poder hacer un análisis de sensibilidad del valor de la firma ante posibles cambios en el futuro, de las variables clave estimadas:

- **Escenario base:**
 - CARG de las ventas 2019-2022 4,10%, para las ventas de restaurantes propios CARG de -0,4% y ventas de los restaurantes franquiciados 4,7%
 - Margen operativo total a largo plazo de 46%, con un CARG de 2,6%
- **Escenario optimista:**
 - CARG de las ventas 2019-2022 5,13%, para las ventas de restaurantes propios CARG de 1,1% y ventas de los restaurantes franquiciados 5,25%
 - Margen operativo total a largo plazo de 47%, con un CARG de 3%
- **Escenario pesimista:**
 - CARG de las ventas 2019-2022 3,08%, para las ventas de restaurantes propios CARG de -1,6% y ventas de los restaurantes franquiciados 3,7%
 - Margen operativo total a largo plazo de 45%, con un CARG de 2,1%

De esta forma proyectamos los flujos de fondo descontados para cada escenario, llegando al siguiente resultado:

	Escenarios		
	Base	Optimista	Pesimista
Valor actual de FCF USD \$M	\$ 28.372,64	\$ 29.184,36	\$ 26.774,45
Valor actual del valor terminal USD \$M	\$ 193.490,42	\$ 209.913,99	\$ 183.386,13
Valor de la firma USD \$M	\$ 221.863,06	\$ 239.098,35	\$ 210.160,58
Caja USD \$M	\$ 6.967,00	\$ 6.967,00	\$ 6.967,00
Deuda USD \$M	\$ 31.075,00	\$ 31.075,00	\$ 31.075,00
Valor de las acciones USD \$M	\$ 197.755,06	\$ 214.990,35	\$ 186.052,58
# Millones de acciones en circulación	767,00	767,00	767,00
Precio por acción	\$ 257,83	\$ 280,30	\$ 242,57

Tabla 12 Comparación de escenarios – todos los valores en millones

Es decir, el valor de la firma se encuentra entre U\$S 210.160,58 y U\$S 239.098,35 millones.

Valuación por múltiplos

En esta sección del trabajo se realizará una valuación relativa, comparando McDonald's con empresas similares, utilizando múltiplos de valuación. El objetivo es corroborar el resultado obtenido en la valuación por Flujo de Fondos Descontados.

En este tipo de valuación se asume que activos similares deberían venderse a precios similares. Es decir, compañías en la misma industria y con un rendimiento similar deberían negociarse a un múltiplo similar en el mercado. Uno de los factores más relevantes a la hora de realizar una valuación relativa es la elección de las empresas comparables.

Las empresas elegidas para la valuación por múltiplos son: Chipotle, Wendy's, ¡Yum! Brands, Starbucks y Darden. Elegidas por sus similitudes con McDonald's y por cotizar en bolsa.

Para la valuación relativa utilizaremos el múltiplo EV/EBITDA, que nos permite comparar firmas con distintas estructuras de capital y es muy útil para la comparación de industrias minoristas. A continuación, se encuentra la comparación de las empresas:



Empresa	EV/EBITDA	EV/Ventas	Margen operativo	ROA
 Chipotle	39	5	7%	7%
 Wendy's	20	6	20%	4%
 Yum! Brands	24	8	31%	23%
 Starbucks	24	5	17%	-
 Darden	13	2	10%	9%
Promedio	24	5	17%	11%
 McDonald's	20-24	10	41%	18%

Tabla 13 Múltiplos de valuación – Comparación con competidores

Luego para valorar McDonald's se seleccionó un rango de EV/EBITDA, en función de las empresas comparables, entre 20 y 24, ya que los ratios financieros y operativos de McDonald's son superiores a los de sus competidores, y por lo tanto la ubican en un rango superior de múltiplo.

Con el múltiplo y el EBITDA de la Compañía, obtuvimos el valor de la compañía, que se encuentra en el rango entre U\$S 206.100 y U\$S 247.320 millones. A partir de este valor y

teniendo en cuenta la caja y deuda financiera de la compañía, se estima que el precio de la acción por valuación por múltiplos se encuentra en el rango entre U\$S 237,28 y U\$S 291,02.

Si comparamos el resultado con la valuación por flujo de fondos descontados, los resultados son similares.

Valores en millones de USD	Valuación por múltiplos		
	Límite inferior	Punto medio	Límite superior
EV/EBITDA	20	22	24
EBITDA McDonald's	\$ 10.305	\$ 10.305	\$ 10.305
Valor de la firma	\$ 206.100	\$ 226.710	\$ 247.320
Caja	\$ 6.967	\$ 6.967	\$ 6.967
Deuda	\$ 31.075	\$ 31.075	\$ 31.075
Valor de las acciones	\$ 181.992	\$ 202.602	\$ 223.212
Acciones en circulación	767	767	767
Precio por acción	\$ 237,28	\$ 264,15	\$ 291,02

Tabla 14 Valuación por múltiplos – todos los valores en millones

Análisis de sensibilidad

Para completar la valuación, realizamos un análisis de sensibilidad tanto para el valor de la empresa como para el precio de la acción. Para esto utilizamos una matriz de doble entrada de rangos de EV/EBITDA y valores de EBITDA.

De esta manera, llegamos a que el valor de la Compañía se encuentra en el rango entre U\$S 202.100 y U\$S 252.120 millones. A su vez, el precio de la acción se encuentra en el rango entre U\$S 232,06 y U\$S 297,28.

Valor de la firma						
	20	21	22	23	24	
\$ 10.105	\$ 202.100	\$ 212.205	\$ 222.310	\$ 232.415	\$ 242.520	
\$ 10.205	\$ 204.100	\$ 214.305	\$ 224.510	\$ 234.715	\$ 244.920	
\$ 10.305	\$ 206.100	\$ 216.405	\$ 226.710	\$ 237.015	\$ 247.320	
\$ 10.405	\$ 208.100	\$ 218.505	\$ 228.910	\$ 239.315	\$ 249.720	
\$ 10.505	\$ 210.100	\$ 220.605	\$ 231.110	\$ 241.615	\$ 252.120	

Precio por acción						
	20	21	22	23	24	
\$ 10.105	\$ 232,06	\$ 245,24	\$ 258,41	\$ 271,59	\$ 284,76	
\$ 10.205	\$ 234,67	\$ 247,98	\$ 261,28	\$ 274,59	\$ 287,89	
\$ 10.305	\$ 237,28	\$ 250,71	\$ 264,15	\$ 277,58	\$ 291,02	
\$ 10.405	\$ 239,89	\$ 253,45	\$ 267,02	\$ 280,58	\$ 294,15	
\$ 10.505	\$ 242,49	\$ 256,19	\$ 269,89	\$ 283,58	\$ 297,28	

Tabla 15 Análisis de sensibilidad



Ingresos por ventas										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos totales	\$ 27.441	\$ 25.413	\$ 24.622	\$ 22.821	\$ 21.025	\$ 20.747	\$ 20.323	\$ 21.275	\$ 22.126	\$ 23.011
Ventas de restaurantes propios	\$ 18.169	\$ 16.488	\$ 15.295	\$ 12.719	\$ 10.013	\$ 9.012	\$ 8.381	\$ 8.213	\$ 8.542	\$ 8.883
Estados Unidos	\$ 4.351	\$ 4.198	\$ 3.743	\$ 3.260	\$ 2.665	\$ 2.354	\$ 2.210	\$ 2.156	\$ 2.247	\$ 2.334
Mercados líderes internacionales	\$ 5.443	\$ 4.798	\$ 4.278	\$ 4.080	\$ 3.962	\$ 3.228	\$ 3.159	\$ 3.019	\$ 3.180	\$ 3.286
Mercados con alto crecimiento	\$ 6.071	\$ 5.442	\$ 5.378	\$ 4.592	\$ 2.848	\$ 2.908	\$ 2.544	\$ 2.572	\$ 2.634	\$ 2.761
Mercados fundacionales	\$ 2.304	\$ 2.050	\$ 1.896	\$ 787	\$ 538	\$ 521	\$ 467	\$ 466	\$ 481	\$ 502
Ingresos por restaurantes franquiciados	\$ 9.272	\$ 8.925	\$ 9.327	\$ 10.102	\$ 11.012	\$ 11.736	\$ 11.942	\$ 13.062	\$ 13.584	\$ 14.128
Estados Unidos	\$ 4.300	\$ 4.361	\$ 4.510	\$ 4.746	\$ 5.001	\$ 5.422	\$ 5.470	\$ 6.009	\$ 6.236	\$ 6.492
Mercados líderes internacionales	\$ 3.101	\$ 2.817	\$ 2.945	\$ 3.260	\$ 3.638	\$ 3.832	\$ 3.922	\$ 4.278	\$ 4.455	\$ 4.630
Mercados con alto crecimiento	\$ 774	\$ 731	\$ 783	\$ 942	\$ 1.141	\$ 1.155	\$ 1.206	\$ 1.303	\$ 1.364	\$ 1.413
Mercados fundacionales	\$ 1.097	\$ 1.016	\$ 1.089	\$ 1.154	\$ 1.232	\$ 1.327	\$ 1.343	\$ 1.473	\$ 1.530	\$ 1.592

Restaurantes

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Evolución restaurantes										
Restaurantes propios	6.714	6.444	5.669	3.133	2.770	2.702	2.459	2.174	2.196	2.218
Restaurantes franquiciados	29.544	30.081	31.230	34.108	35.085	35.903	36.621	37.670	38.046	38.427
Restaurantes total del sistema	36.258	36.525	36.899	37.241	37.855	38.605	39.080	39.844	40.242	40.645
Crecimiento año-año	2%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	2%	1%	1%
% de restaurantes franquiciados	81%	82%	85%	92%	93%	93%	94%	95%	95%	95%

Ventas de los restaurantes franquiciados

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Restaurantes franquiciados										
Ventas de restaurantes franquiciados	\$ 69.687	\$ 66.226	\$ 69.707	\$ 78.191	\$ 86.134	\$ 93.886	\$ 99.519	\$ 104.495	\$ 108.675	\$ 113.022
Estados Unidos	\$ 31.096	\$ 31.639	\$ 32.646	\$ 34.379	\$ 35.860	\$ 39.087	\$ 41.433	\$ 43.504	\$ 45.244	\$ 47.054
Mercados líderes internacionales	\$ 17.921	\$ 16.313	\$ 17.049	\$ 18.820	\$ 20.972	\$ 22.859	\$ 24.231	\$ 25.443	\$ 26.460	\$ 27.519
Mercados con alto crecimiento	\$ 4.678	\$ 4.525	\$ 4.858	\$ 6.888	\$ 9.725	\$ 10.600	\$ 11.236	\$ 11.798	\$ 12.270	\$ 12.761
Mercados fundacionales	\$ 15.992	\$ 13.749	\$ 15.154	\$ 18.104	\$ 19.577	\$ 21.339	\$ 22.619	\$ 23.750	\$ 24.700	\$ 25.688

Costos operativos										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Evolución costos operativos										
Costos totales	\$ 19.492	\$ 18.267	\$ 16.877	\$ 13.267	\$ 12.202	\$ 12.132	\$ 11.576	\$ 11.524	\$ 11.984	\$ 12.464
Costos de restaurantes propios	\$ 15.288	\$ 13.977	\$ 12.699	\$ 10.410	\$ 8.266	\$ 7.671	\$ 7.127	\$ 6.854	\$ 7.126	\$ 7.412
Costos de restaurantes franquiciados	\$ 1.697	\$ 1.647	\$ 1.718	\$ 1.789	\$ 1.973	\$ 2.246	\$ 2.315	\$ 2.436	\$ 2.535	\$ 2.635
Costos generales administrativos	\$ 2.488	\$ 2.434	\$ 2.384	\$ 2.231	\$ 2.200	\$ 2.112	\$ 2.032	\$ 2.128	\$ 2.213	\$ 2.301
Otros costos	\$ 19	\$ 209	\$ 76	\$ -	\$ 237	\$ 104	\$ 102	\$ 106	\$ 111	\$ 115
Evolución margen operativo										
Margenes totales	\$ 7.949	\$ 7.146	\$ 7.745	\$ 9.554	\$ 8.823	\$ 8.615	\$ 8.747	\$ 9.751	\$ 10.142	\$ 10.547
Restaurantes propios	\$ 2.881	\$ 2.511	\$ 2.596	\$ 2.309	\$ 1.747	\$ 1.341	\$ 1.253	\$ 1.359	\$ 1.415	\$ 1.471
Estados Unidos	\$ 756	\$ 632	\$ 618	\$ 523	\$ 397	\$ 282	\$ 265	\$ 302	\$ 315	\$ 327
Mercados líderes internacionales	\$ 1.080	\$ 961	\$ 886	\$ 861	\$ 848	\$ 581	\$ 569	\$ 604	\$ 636	\$ 657
Mercados con alto crecimiento	\$ 780	\$ 659	\$ 796	\$ 781	\$ 394	\$ 378	\$ 331	\$ 360	\$ 369	\$ 386
Mercados fundacionales	\$ 265	\$ 259	\$ 296	\$ 144	\$ 108	\$ 99	\$ 89	\$ 93	\$ 96	\$ 100
Restaurantes franquiciados	\$ 7.575	\$ 7.278	\$ 7.609	\$ 8.312	\$ 9.039	\$ 9.490	\$ 9.627	\$ 10.626	\$ 11.050	\$ 11.492
Estados Unidos	\$ 3.572	\$ 3.606	\$ 3.726	\$ 3.913	\$ 4.070	\$ 4.337	\$ 4.349	\$ 4.927	\$ 5.113	\$ 5.324
Mercados líderes internacionales	\$ 2.486	\$ 2.254	\$ 2.363	\$ 2.634	\$ 2.952	\$ 3.066	\$ 3.138	\$ 3.422	\$ 3.564	\$ 3.704
Mercados con alto crecimiento	\$ 555	\$ 520	\$ 550	\$ 693	\$ 867	\$ 866	\$ 905	\$ 951	\$ 995	\$ 1.032
Mercados fundacionales	\$ 962	\$ 898	\$ 970	\$ 1.072	\$ 1.150	\$ 1.221	\$ 1.236	\$ 1.326	\$ 1.377	\$ 1.433
	\$ 7.949	\$ 7.146	\$ 7.745	\$ 9.553	\$ 8.823	\$ 8.615	\$ 8.747	\$ 9.751	\$ 10.142	\$ 10.547

Margen operativo como % de las ventas										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Evolución margen operativo %										
% Margenes totales	29%	28%	31%	42%	42%	42%	43%	46%	46%	46%
% Margenes restaurantes propios	16%	15%	17%	18%	17%	15%	15%	17%	17%	17%
USA	17%	15%	17%	16%	15%	12%	12%	14%	14%	14%
Mercados líderes internacionales	20%	20%	21%	21%	21%	18%	18%	20%	20%	20%
Mercados con alto crecimiento	13%	12%	15%	17%	14%	13%	13%	14%	14%	14%
Mercados fundacionales	12%	13%	16%	18%	20%	19%	19%	20%	20%	20%
% Margenes restaurantes franquiciados	82%	82%	82%	82%	82%	81%	81%	81%	81%	81%
USA	83%	83%	83%	82%	81%	80%	80%	82%	82%	82%
Mercados líderes internacionales	80%	80%	80%	81%	81%	80%	80%	80%	80%	80%
Mercados con alto crecimiento	72%	71%	70%	74%	76%	75%	75%	73%	73%	73%
Mercados fundacionales	88%	88%	89%	93%	93%	92%	92%	90%	90%	90%

Inversión de capital										
CAPEX	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 2.032	\$ 1.808	\$ 1.770	\$ 1.841
Nuevos restaurantes	\$ 1.435	\$ 892	\$ 674	\$ 537	\$ 488	\$ 600	\$ 530	\$ 597	\$ 620	\$ 755
Restaurantes existentes	\$ 1.044	\$ 842	\$ 1.108	\$ 1.236	\$ 2.111	\$ 1.600	\$ 1.414	\$ 1.175	\$ 1.062	\$ 1.012
Otros	\$ 104	\$ 80	\$ 39	\$ 81	\$ 143	\$ 100	\$ 88	\$ 36	\$ 89	\$ 74
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 2.032	\$ 1.808	\$ 1.770	\$ 1.841
Estados Unidos	\$ 736	\$ 533	\$ 587	\$ 861	\$ 1.850	\$ 1.500	\$ 1.325	\$ 840	\$ 822	\$ 855
Mercados líderes internacionales	\$ 792	\$ 596	\$ 636	\$ 515	\$ 436	\$ 391	\$ 346	\$ 503	\$ 492	\$ 512
Mercados con alto crecimiento	\$ 805	\$ 541	\$ 493	\$ 379	\$ 286	\$ 256	\$ 226	\$ 369	\$ 361	\$ 376
Mercados fundacionales	\$ 250	\$ 144	\$ 105,6	\$ 98,7	\$ 169,9	\$ 152	\$ 135	\$ 96	\$ 94	\$ 98
CAPEX/ventas	9%	7%	7%	8%	13%	11%	10%	9%	8%	8%
Depreciación										
Depreciación	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Propiedades y equipos	\$ 39.126	\$ 37.692	\$ 34.443	\$ 36.626	\$ 37.194	\$ 38.686	\$ 38.560	\$ 38.954	\$ 39.699	\$ 40.120
Depreciación	\$ 1.645	\$ 1.556	\$ 1.517	\$ 1.363	\$ 1.482	\$ 1.582	\$ 1.568	\$ 1.579	\$ 1.581	\$ 1.619
Estados Unidos	\$ 512	\$ 515	\$ 510	\$ 524	\$ 598	\$ 639	\$ 633	\$ 637	\$ 638	\$ 654
Mercados líderes internacionales	\$ 521	\$ 461	\$ 452	\$ 461	\$ 473	\$ 505	\$ 500	\$ 504	\$ 505	\$ 517
Mercados con alto crecimiento	\$ 388	\$ 364	\$ 362	\$ 232	\$ 233	\$ 249	\$ 246	\$ 248	\$ 249	\$ 254
Mercados fundacionales	\$ 223	\$ 216	\$ 192,6	\$ 146,5	\$ 177,7	\$ 190	\$ 188	\$ 189	\$ 190	\$ 194
% Depreciación sobre propiedades	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Capital de trabajo											
Cambios en capital de trabajo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Cambios en capital de trabajo	-\$	53 -\$	151 -\$	41 -\$	438 -\$	352 -\$	266 -\$	261 -\$	213 -\$	221 -\$	230
Cuentas por cobrar	\$	27 -\$	181 -\$	159 -\$	341 -\$	479 -\$	362 -\$	355 -\$	290 -\$	301 -\$	313
Inventarios	-\$	5 \$	45 \$	28 -\$	37 -\$	2 -\$	1 -\$	1 -\$	1 -\$	1 -\$	1
Proveedores	-\$	75 -\$	15 \$	90 -\$	60 \$	129 \$	98 \$	96 \$	78 \$	81 \$	85
Capital de trabajo/ventas	0%	-1%	0%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%

Tabla 16 Proyecciones de variables para valuación por flujo de fondos - Escenario Base

Flujo de fondos descontados – Escenario Optimista

Escenario optimista											
Flujo de fondos descontados	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
EBIT	\$ 7.949	\$ 7.146	\$ 7.745	\$ 9.554	\$ 8.823	\$ 8.787	\$ 8.971	\$ 10.046	\$ 10.757	\$ 11.434	
Impuestos	\$ 2.610	\$ 2.030	\$ 2.180	\$ 3.381	\$ 1.892	\$ 2.197	\$ 2.333	\$ 2.612	\$ 2.797	\$ 2.973	
Depreciación	\$ 1.645	\$ 1.556	\$ 1.517	\$ 1.363	\$ 1.482	\$ 1.582	\$ 1.568	\$ 1.579	\$ 1.581	\$ 1.619	
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 2.082	\$ 1.885	\$ 1.874	\$ 1.956	
Capital de trabajo	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 150,70	-\$ 41,10	-\$ 437,70	-\$ 351,90	
FCFF	\$ 4.452,70	\$ 4.910,40	\$ 5.313,10	\$ 5.735,00	\$ 5.723,60	\$ 5.924,64	\$ 6.274,45	\$ 7.168,51	\$ 8.104,85	\$ 8.475,92	
Flujos descontados						\$ 5.542,58	\$ 5.491,29	\$ 5.869,18	\$ 6.207,88	\$ 6.073,44	
Valor terminal										\$ 292.950,17	
Valuación											
Valor actual de FCF	\$ 29.184,36										
Valor actual del valor terminal	\$ 209.913,99										
Valor de la firma	\$ 239.098,35										
Caja	\$ 6.967,00										
Deuda	\$ 31.075,00										
Valor de las acciones	\$ 214.990,35										
Acciones en circulación	767										
Precio por acción	\$ 280,30										



Universidad de
San Andrés

Ingresos por ventas										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos totales	\$ 27.441	\$ 25.413	\$ 24.622	\$ 22.821	\$ 21.025	\$ 21.055	\$ 20.825	\$ 22.179	\$ 23.422	\$ 24.451
Ventas de restaurantes propios	\$ 18.169	\$ 16.488	\$ 15.295	\$ 12.719	\$ 10.013	\$ 9.212	\$ 8.659	\$ 8.746	\$ 9.183	\$ 9.642
Estados Unidos	\$ 4.351	\$ 4.198	\$ 3.743	\$ 3.260	\$ 2.665	\$ 2.406	\$ 2.283	\$ 2.295	\$ 2.416	\$ 2.534
Mercados líderes internacionales	\$ 5.443	\$ 4.798	\$ 4.278	\$ 4.080	\$ 3.962	\$ 3.300	\$ 3.264	\$ 3.215	\$ 3.419	\$ 3.567
Mercados con alto crecimiento	\$ 6.071	\$ 5.442	\$ 5.378	\$ 4.592	\$ 2.848	\$ 2.973	\$ 2.629	\$ 2.739	\$ 2.832	\$ 2.996
Mercados fundacionales	\$ 2.304	\$ 2.050	\$ 1.896	\$ 787	\$ 538	\$ 532	\$ 483	\$ 497	\$ 517	\$ 545
Ingresos por restaurantes franquiciados	\$ 9.272	\$ 8.925	\$ 9.327	\$ 10.102	\$ 11.012	\$ 11.843	\$ 12.166	\$ 13.433	\$ 14.239	\$ 14.808
Estados Unidos	\$ 4.300	\$ 4.361	\$ 4.510	\$ 4.746	\$ 5.001	\$ 5.471	\$ 5.573	\$ 6.179	\$ 6.536	\$ 6.805
Mercados líderes internacionales	\$ 3.101	\$ 2.817	\$ 2.945	\$ 3.260	\$ 3.638	\$ 3.867	\$ 3.996	\$ 4.399	\$ 4.670	\$ 4.853
Mercados con alto crecimiento	\$ 774	\$ 731	\$ 783	\$ 942	\$ 1.141	\$ 1.166	\$ 1.229	\$ 1.340	\$ 1.429	\$ 1.482
Mercados fundacionales	\$ 1.097	\$ 1.016	\$ 1.089	\$ 1.154	\$ 1.232	\$ 1.339	\$ 1.368	\$ 1.515	\$ 1.603	\$ 1.669
Restaurantes										
Evolución restaurantes	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Restaurantes propios	6.714	6.444	5.669	3.133	2.770	2.702	2.459	2.174	2.196	2.218
Restaurantes franquiciados	29.544	30.081	31.230	34.108	35.085	35.903	36.621	37.670	38.046	38.427
Total Systemwide restaurants	36.258	36.525	36.899	37.241	37.855	38.605	39.080	39.844	40.242	40.645
Crecimiento año-año	2%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	2%	1%	1%
% de restaurantes franquiciados	81%	82%	85%	92%	93%	93%	94%	95%	95%	95%
Ventas de los restaurantes franquiciados										
Restaurantes franquiciados	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas de restaurantes franquiciados	\$ 69.687	\$ 66.226	\$ 69.707	\$ 78.191	\$ 86.134	\$ 94.747	\$ 101.380	\$ 107.463	\$ 113.910	\$ 118.467
Estados Unidos	\$ 31.096	\$ 31.639	\$ 32.646	\$ 34.379	\$ 35.860	\$ 39.446	\$ 42.207	\$ 44.740	\$ 47.424	\$ 49.321
Mercados líderes internacionales	\$ 17.921	\$ 16.313	\$ 17.049	\$ 18.820	\$ 20.972	\$ 23.069	\$ 24.684	\$ 26.165	\$ 27.735	\$ 28.844
Mercados con alto crecimiento	\$ 4.678	\$ 4.525	\$ 4.858	\$ 6.888	\$ 9.725	\$ 10.698	\$ 11.446	\$ 12.133	\$ 12.861	\$ 13.376
Mercados fundacionales	\$ 15.992	\$ 13.749	\$ 15.154	\$ 18.104	\$ 19.577	\$ 21.535	\$ 23.042	\$ 24.425	\$ 25.890	\$ 26.926

Costos operativos

Evolución costos operativos	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Costos totales	\$ 19.492	\$ 18.267	\$ 16.877	\$ 13.267	\$ 12.202	\$ 12.268	\$ 11.854	\$ 12.133	\$ 12.665	\$ 13.016
Costos de restaurantes propios	\$ 15.288	\$ 13.977	\$ 12.699	\$ 10.410	\$ 8.266	\$ 7.784	\$ 7.309	\$ 7.299	\$ 7.661	\$ 7.985
Costos de restaurantes franquiciados	\$ 1.697	\$ 1.647	\$ 1.718	\$ 1.789	\$ 1.973	\$ 2.266	\$ 2.358	\$ 2.505	\$ 2.545	\$ 2.464
Costos generales administrativos	\$ 2.488	\$ 2.434	\$ 2.384	\$ 2.231	\$ 2.200	\$ 2.112	\$ 2.082	\$ 2.218	\$ 2.342	\$ 2.445
Otros costos	\$ 19	\$ 209	\$ 76	\$ -	\$ 237	\$ 105	\$ 104	\$ 111	\$ 117	\$ 122
	9,1%	9,6%	9,7%	9,8%	10,5%	10,0%	10%	10%	10%	10%
	0,1%	0,8%	0,3%	-5,1%	-1,1%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%

Margen operativo

Evolución margen operativo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margenes totales	\$ 7.949	\$ 7.146	\$ 7.745	\$ 9.554	\$ 8.823	\$ 8.787	\$ 8.971	\$ 10.046	\$ 10.757	\$ 11.434
Restaurantes propios	\$ 2.881	\$ 2.511	\$ 2.596	\$ 2.309	\$ 1.747	\$ 1.428	\$ 1.351	\$ 1.447	\$ 1.522	\$ 1.658
Estados Unidos	\$ 756	\$ 632	\$ 618	\$ 523	\$ 397	\$ 313	\$ 297	\$ 321	\$ 338	\$ 380
Mercados líderes internacionales	\$ 1.080	\$ 961	\$ 886	\$ 861	\$ 848	\$ 627	\$ 620	\$ 643	\$ 684	\$ 749
Mercados con alto crecimiento	\$ 780	\$ 659	\$ 796	\$ 781	\$ 394	\$ 386	\$ 342	\$ 383	\$ 396	\$ 420
Mercados fundacionales	\$ 265	\$ 259	\$ 296	\$ 144	\$ 108	\$ 101	\$ 92	\$ 99	\$ 103	\$ 109
Restaurantes franquiciados	\$ 7.575	\$ 7.278	\$ 7.609	\$ 8.312	\$ 9.039	\$ 9.577	\$ 9.807	\$ 10.928	\$ 11.694	\$ 12.344
Estados Unidos	\$ 3.572	\$ 3.606	\$ 3.726	\$ 3.913	\$ 4.070	\$ 4.377	\$ 4.430	\$ 5.067	\$ 5.425	\$ 5.716
Mercados líderes internacionales	\$ 2.486	\$ 2.254	\$ 2.363	\$ 2.634	\$ 2.952	\$ 3.094	\$ 3.197	\$ 3.519	\$ 3.783	\$ 3.980
Mercados con alto crecimiento	\$ 555	\$ 520	\$ 550	\$ 693	\$ 867	\$ 874	\$ 922	\$ 978	\$ 1.043	\$ 1.096
Mercados fundacionales	\$ 962	\$ 898	\$ 970	\$ 1.072	\$ 1.150	\$ 1.232	\$ 1.259	\$ 1.363	\$ 1.443	\$ 1.552
	\$ 7.949	\$ 7.146	\$ 7.745	\$ 9.553	\$ 8.823	\$ 8.787	\$ 8.971	\$ 10.046	\$ 10.757	\$ 11.434

Margen operativo como % de las ventas

Evolución margen operativo %	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% Margenes totales	29%	28%	31%	42%	42%	42%	43%	45%	46%	47%
% Margenes restaurantes propios	16%	15%	17%	18%	17%	15%	16%	17%	17%	17%
USA	17%	15%	17%	16%	15%	13%	13%	14%	14%	15%
Mercados líderes internacionales	20%	20%	21%	21%	21%	19%	19%	20%	20%	21%
Mercados con alto crecimiento	13%	12%	15%	17%	14%	13%	13%	14%	14%	14%
Mercados fundacionales	12%	13%	16%	18%	20%	19%	19%	20%	20%	20%
% Margenes restaurantes franquiciados	82%	82%	82%	82%	82%	81%	81%	81%	82%	83%
USA	83%	83%	83%	82%	81%	80%	80%	82%	83%	84%
Mercados líderes internacionales	80%	80%	80%	81%	81%	80%	80%	80%	81%	82%
Mercados con alto crecimiento	72%	71%	70%	74%	76%	75%	75%	73%	73%	74%
Mercados fundacionales	88%	88%	89%	93%	93%	92%	92%	90%	90%	93%

Inversión de capital										
CAPEX	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 2.082	\$ 1.885	\$ 1.874	\$ 1.956
Nuevos restaurantes	\$ 1.435	\$ 892	\$ 674	\$ 537	\$ 488	\$ 600	\$ 543	\$ 622	\$ 656	\$ 802
Restaurantes existentes	\$ 1.044	\$ 842	\$ 1.108	\$ 1.236	\$ 2.111	\$ 1.600	\$ 1.449	\$ 1.225	\$ 1.124	\$ 1.076
Otros	\$ 104	\$ 80	\$ 39	\$ 81	\$ 143	\$ 100	\$ 91	\$ 38	\$ 94	\$ 78
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 2.082	\$ 1.885	\$ 1.874	\$ 1.956
Estados Unidos	\$ 736	\$ 533	\$ 587	\$ 861	\$ 1.850	\$ 1.500	\$ 1.358	\$ 876	\$ 870	\$ 909
Mercados líderes internacionales	\$ 792	\$ 596	\$ 636	\$ 515	\$ 436	\$ 391	\$ 354	\$ 524	\$ 521	\$ 544
Mercados con alto crecimiento	\$ 805	\$ 541	\$ 493	\$ 379	\$ 286	\$ 256	\$ 232	\$ 385	\$ 383	\$ 399
Mercados fundacionales	\$ 250	\$ 144	\$ 105,6	\$ 98,7	\$ 169,9	\$ 152	\$ 138	\$ 100	\$ 100	\$ 104
Depreciación										
Depreciación	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Propiedades y equipos	\$ 39.126	\$ 37.692	\$ 34.443	\$ 36.626	\$ 37.194	\$ 38.686	\$ 38.560	\$ 38.954	\$ 39.699	\$ 40.120
Depreciación	\$ 1.645	\$ 1.556	\$ 1.517	\$ 1.363	\$ 1.482	\$ 1.582	\$ 1.568	\$ 1.579	\$ 1.581	\$ 1.619
Estados Unidos	\$ 512	\$ 515	\$ 510	\$ 524	\$ 598	\$ 639	\$ 633	\$ 637	\$ 638	\$ 654
Mercados líderes internacionales	\$ 521	\$ 461	\$ 452	\$ 461	\$ 473	\$ 505	\$ 500	\$ 504	\$ 505	\$ 517
Mercados con alto crecimiento	\$ 388	\$ 364	\$ 362	\$ 232	\$ 233	\$ 249	\$ 246	\$ 248	\$ 249	\$ 254
Mercados fundacionales	\$ 223	\$ 216	\$ 192,6	\$ 146,5	\$ 177,7	\$ 190	\$ 188	\$ 189	\$ 190	\$ 194
% Depreciación sobre propiedad	4%									

Capital de trabajo											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Cambios en capital de trabajo	- \$	53 - \$	151 - \$	41 - \$	438 - \$	352 - \$	270 - \$	267 - \$	222 - \$	234 - \$	245
Cuentas por cobrar	\$	27 - \$	181 - \$	159 - \$	341 - \$	479 - \$	368 - \$	364 - \$	302 - \$	319 - \$	333
Inventarios	- \$	5 \$	45 \$	28 - \$	37 - \$	2 - \$	1 - \$	1 - \$	1 - \$	1 - \$	1
Proveedores	- \$	75 - \$	15 \$	90 - \$	60 \$	129 \$	99 \$	98 \$	82 \$	86 \$	90
Sobre ventas	0%	-1%	0%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%

Tabla 17 Proyecciones de variables para valuación por flujo de fondos - Escenario optimista

Flujo de fondos descontados – Escenario Pesimista

Escenario pesimista											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Flujo de fondos descontados											
EBIT	\$ 7.949	\$ 7.146	\$ 7.745	\$ 9.554	\$ 8.823	\$ 8.413	\$ 8.400	\$ 9.039	\$ 9.354	\$ 9.679	
Impuestos	\$ 2.610	\$ 2.030	\$ 2.180	\$ 3.381	\$ 1.892	\$ 2.103	\$ 2.184	\$ 2.350	\$ 2.432	\$ 2.517	
Depreciación	\$ 1.645	\$ 1.556	\$ 1.517	\$ 1.363	\$ 1.482	\$ 1.582	\$ 1.568	\$ 1.579	\$ 1.581	\$ 1.619	
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 1.961	\$ 1.721	\$ 1.673	\$ 1.728	
Capital de trabajo	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 52,60	-\$ 150,70	-\$ 41,10	-\$ 437,70	-\$ 351,90	
FCFF	\$ 4.452,70	\$ 4.910,40	\$ 5.313,10	\$ 5.735,00	\$ 5.723,60	\$ 5.643,97	\$ 5.973,56	\$ 6.588,09	\$ 7.267,62	\$ 7.404,78	
Flujos descontados						\$ 5.280,01	\$ 5.227,96	\$ 5.393,97	\$ 5.566,61	\$ 5.305,91	
Valor terminal										\$ 255.928,62	
Valuación											
Valor actual de FCF	\$ 26.774,45										
Valor actual del valor terminal	\$183.386,13										
Valor de la firma	\$ 210.160,58										
Caja	\$ 6.967,00										
Deuda	\$ 31.075,00										
Valor de las acciones	\$ 186.052,58										
Acciones en circulación	767										
Precio por acción	\$ 242,57										

Ingresos por ventas										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Evolución ingresos										
Ingresos totales	\$ 27.441	\$ 25.413	\$ 24.622	\$ 22.821	\$ 21.025	\$ 20.332	\$ 19.609	\$ 20.243	\$ 20.912	\$ 21.604
Ventas de restaurantes propios	\$ 18.169	\$ 16.488	\$ 15.295	\$ 12.719	\$ 10.013	\$ 8.811	\$ 8.107	\$ 7.782	\$ 8.016	\$ 8.256
Estados Unidos	\$ 4.351	\$ 4.198	\$ 3.743	\$ 3.260	\$ 2.665	\$ 2.302	\$ 2.138	\$ 2.043	\$ 2.109	\$ 2.169
Mercados líderes internacionales	\$ 5.443	\$ 4.798	\$ 4.278	\$ 4.080	\$ 3.962	\$ 3.157	\$ 3.056	\$ 2.861	\$ 2.984	\$ 3.054
Mercados con alto crecimiento	\$ 6.071	\$ 5.442	\$ 5.378	\$ 4.592	\$ 2.848	\$ 2.844	\$ 2.461	\$ 2.437	\$ 2.472	\$ 2.566
Mercados fundacionales	\$ 2.304	\$ 2.050	\$ 1.896	\$ 787	\$ 538	\$ 509	\$ 452	\$ 442	\$ 451	\$ 467
Ingresos por restaurantes franquiciados	\$ 9.272	\$ 8.925	\$ 9.327	\$ 10.102	\$ 11.012	\$ 11.520	\$ 11.502	\$ 12.460	\$ 12.897	\$ 13.348
Estados Unidos	\$ 4.300	\$ 4.361	\$ 4.510	\$ 4.746	\$ 5.001	\$ 5.322	\$ 5.269	\$ 5.732	\$ 5.920	\$ 6.134
Mercados líderes internacionales	\$ 3.101	\$ 2.817	\$ 2.945	\$ 3.260	\$ 3.638	\$ 3.762	\$ 3.778	\$ 4.081	\$ 4.230	\$ 4.375
Mercados con alto crecimiento	\$ 774	\$ 731	\$ 783	\$ 942	\$ 1.141	\$ 1.134	\$ 1.162	\$ 1.243	\$ 1.294	\$ 1.335
Mercados fundacionales	\$ 1.097	\$ 1.016	\$ 1.089	\$ 1.154	\$ 1.232	\$ 1.302	\$ 1.294	\$ 1.405	\$ 1.452	\$ 1.504
Restaurantes										
Evolución restaurantes										
Restaurantes propios	6.714	6.444	5.669	3.133	2.770	2.702	2.459	2.174	2.196	2.218
Restaurantes franquiciados	29.544	30.081	31.230	34.108	35.085	35.903	36.621	37.670	38.046	38.427
Restaurantes total del sistema	36.258	36.525	36.899	37.241	37.855	38.605	39.080	39.844	40.242	40.645
Crecimiento año-año	2%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	2%	1%	1%
% de restaurantes franquiciados	81%	82%	85%	92%	93%	93%	94%	95%	95%	95%
Ventas de los restaurantes franquiciados										
Restaurantes franquiciados										
Ventas de restaurantes franquiciados	\$ 69.687	\$ 66.226	\$ 69.707	\$ 78.191	\$ 86.134	\$ 92.163	\$ 95.850	\$ 99.684	\$ 103.173	\$ 106.784
Estados Unidos	\$ 31.096	\$ 31.639	\$ 32.646	\$ 34.379	\$ 35.860	\$ 38.370	\$ 39.905	\$ 41.501	\$ 42.954	\$ 44.457
Mercados líderes internacionales	\$ 17.921	\$ 16.313	\$ 17.049	\$ 18.820	\$ 20.972	\$ 22.440	\$ 23.338	\$ 24.271	\$ 25.121	\$ 26.000
Mercados con alto crecimiento	\$ 4.678	\$ 4.525	\$ 4.858	\$ 6.888	\$ 9.725	\$ 10.406	\$ 10.822	\$ 11.255	\$ 11.649	\$ 12.056
Mercados fundacionales	\$ 15.992	\$ 13.749	\$ 15.154	\$ 18.104	\$ 19.577	\$ 20.947	\$ 21.785	\$ 22.657	\$ 23.450	\$ 24.270

Costos operativos										
Evolución costos operativos	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Costos totales	\$ 19,492	\$ 18,267	\$ 16,877	\$ 13,267	\$ 12,202	\$ 11,919	\$ 11,208	\$ 11,204	\$ 11,558	\$ 11,925
Costos de restaurantes propios	\$ 15,288	\$ 13,977	\$ 12,699	\$ 10,410	\$ 8,266	\$ 7,501	\$ 6,946	\$ 6,572	\$ 6,768	\$ 6,972
Costos de restaurantes franquiciados	\$ 1,697	\$ 1,647	\$ 1,718	\$ 1,789	\$ 1,973	\$ 2,204	\$ 2,203	\$ 2,506	\$ 2,594	\$ 2,685
Costos generales administrativos	\$ 2,488	\$ 2,434	\$ 2,384	\$ 2,231	\$ 2,200	\$ 2,112	\$ 1,961	\$ 2,024	\$ 2,091	\$ 2,160
Otros costos	\$ 19	\$ 209	\$ 76	\$ -	\$ 237	\$ 102	\$ 98	\$ 101	\$ 105	\$ 108
	9,1%	9,6%	9,7%	9,8%	10,5%	10,4%	10%	10%	10%	10%

Margen operativo										
Evolución margen operativo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margenes totales	\$ 7,949	\$ 7,146	\$ 7,745	\$ 9,554	\$ 8,823	\$ 8,413	\$ 8,400	\$ 9,039	\$ 9,354	\$ 9,679
Restaurantes propios	\$ 2,881	\$ 2,511	\$ 2,596	\$ 2,309	\$ 1,747	\$ 1,311	\$ 1,160	\$ 1,210	\$ 1,248	\$ 1,284
Estados Unidos	\$ 756	\$ 632	\$ 618	\$ 523	\$ 397	\$ 276	\$ 235	\$ 266	\$ 274	\$ 282
Mercados líderes internacionales	\$ 1,080	\$ 961	\$ 886	\$ 861	\$ 848	\$ 568	\$ 519	\$ 515	\$ 537	\$ 550
Mercados con alto crecimiento	\$ 780	\$ 659	\$ 796	\$ 781	\$ 394	\$ 370	\$ 320	\$ 341	\$ 346	\$ 359
Mercados fundacionales	\$ 265	\$ 259	\$ 296	\$ 144	\$ 108	\$ 97	\$ 86	\$ 88	\$ 90	\$ 93
Restaurantes franquiciados	\$ 7,575	\$ 7,278	\$ 7,609	\$ 8,312	\$ 9,039	\$ 9,316	\$ 9,299	\$ 9,955	\$ 10,302	\$ 10,663
Estados Unidos	\$ 3,572	\$ 3,606	\$ 3,726	\$ 3,913	\$ 4,070	\$ 4,258	\$ 4,215	\$ 4,586	\$ 4,736	\$ 4,907
Mercados líderes internacionales	\$ 2,486	\$ 2,254	\$ 2,363	\$ 2,634	\$ 2,952	\$ 3,009	\$ 3,022	\$ 3,224	\$ 3,341	\$ 3,456
Mercados con alto crecimiento	\$ 555	\$ 520	\$ 550	\$ 693	\$ 867	\$ 850	\$ 871	\$ 895	\$ 932	\$ 962
Mercados fundacionales	\$ 962	\$ 898	\$ 970	\$ 1,072	\$ 1,150	\$ 1,198	\$ 1,190	\$ 1,251	\$ 1,293	\$ 1,339
	\$ 7,949	\$ 7,146	\$ 7,745	\$ 9,553	\$ 8,823	\$ 8,413	\$ 8,400	\$ 9,039	\$ 9,354	\$ 9,679

Margen operativo como % de las ventas										
Evolución margen operativo %	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% Margenes totales	29%	28%	31%	42%	42%	41%	43%	45%	45%	45%
% Margenes restaurantes propios	16%	15%	17%	18%	17%	15%	14%	16%	16%	16%
USA	17%	15%	17%	16%	15%	12%	11%	13%	13%	13%
Mercados líderes internacionales	20%	20%	21%	21%	21%	18%	17%	18%	18%	18%
Mercados con alto crecimiento	13%	12%	15%	17%	14%	13%	13%	14%	14%	14%
Mercados fundacionales	12%	13%	16%	18%	20%	19%	19%	20%	20%	20%
% Margenes restaurantes franquiciados	82%	82%	82%	82%	82%	81%	81%	80%	80%	80%
USA	83%	83%	83%	82%	81%	80%	80%	80%	80%	80%
Mercados líderes internacionales	80%	80%	80%	81%	81%	80%	80%	79%	79%	79%
Mercados con alto crecimiento	72%	71%	70%	74%	76%	75%	75%	72%	72%	72%
Mercados fundacionales	88%	88%	89%	93%	93%	92%	92%	89%	89%	89%

Inversión de capital										
CAPEX	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 1.961	\$ 1.721	\$ 1.673	\$ 1.728
Nuevos restaurantes	\$ 1.435	\$ 892	\$ 674	\$ 537	\$ 488	\$ 600	\$ 512	\$ 568	\$ 586	\$ 709
Restaurantes existentes	\$ 1.044	\$ 842	\$ 1.108	\$ 1.236	\$ 2.111	\$ 1.600	\$ 1.364	\$ 1.118	\$ 1.004	\$ 951
Otros	\$ 104	\$ 80	\$ 39	\$ 81	\$ 143	\$ 100	\$ 85	\$ 34	\$ 84	\$ 69
Inversión de capital	\$ 2.583	\$ 1.814	\$ 1.821	\$ 1.854	\$ 2.742	\$ 2.300	\$ 1.961	\$ 1.721	\$ 1.673	\$ 1.728
Estados Unidos	\$ 736	\$ 533	\$ 587	\$ 861	\$ 1.850	\$ 1.500	\$ 1.279	\$ 799	\$ 777	\$ 803
Mercados líderes internacionales	\$ 792	\$ 596	\$ 636	\$ 515	\$ 436	\$ 391	\$ 334	\$ 478	\$ 465	\$ 480
Mercados con alto crecimiento	\$ 805	\$ 541	\$ 493	\$ 379	\$ 286	\$ 256	\$ 218	\$ 351	\$ 342	\$ 353
Mercados fundacionales	\$ 250	\$ 144	\$ 105,6	\$ 98,7	\$ 169,9	\$ 152	\$ 130	\$ 92	\$ 89	\$ 92
CAPEX/ventas	9%	7%	7%	8%	13%	11%	10%	9%	8%	8%

Depreciación										
Depreciación	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Propiedades y equipos	\$ 39.126	\$ 37.692	\$ 34.443	\$ 36.626	\$ 37.194	\$ 38.686	\$ 38.560	\$ 38.954	\$ 39.699	\$ 40.120
Depreciación	\$ 1.645	\$ 1.556	\$ 1.517	\$ 1.363	\$ 1.482	\$ 1.582	\$ 1.568	\$ 1.579	\$ 1.581	\$ 1.619
Estados Unidos	\$ 512	\$ 515	\$ 510	\$ 524	\$ 598	\$ 622	\$ 620	\$ 627	\$ 639	\$ 645
Mercados líderes internacionales	\$ 521	\$ 461	\$ 452	\$ 461	\$ 473	\$ 492	\$ 490	\$ 495	\$ 505	\$ 510
Mercados con alto crecimiento	\$ 388	\$ 364	\$ 362	\$ 232	\$ 233	\$ 242	\$ 242	\$ 244	\$ 249	\$ 251
Mercados fundacionales	\$ 223	\$ 216	\$ 192,6	\$ 146,5	\$ 177,7	\$ 185	\$ 184	\$ 186	\$ 190	\$ 192
Depreciación/propiedades y equipos:	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Capital de trabajo																				
Cambios en capital de trabajo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023										
Cambios en capital de trabajo	-\$	151	-\$	41	-\$	352	-\$	261	-\$	202	-\$	209	-\$	216						
Cuentas por cobrar	\$	27	-\$	181	-\$	159	-\$	341	-\$	479	-\$	355	-\$	343	-\$	276	-\$	285	-\$	294
Inventarios	-\$	5	\$	45	\$	28	-\$	37	-\$	2	-\$	1	-\$	1	-\$	1	-\$	1	-\$	1
Proveedores	-\$	75	-\$	15	\$	90	-\$	60	\$	129	\$	96	\$	92	\$	74	\$	77	\$	79
Capital de trabajo/ventas	0%	-1%	0%	-2%	-1%															

Tabla 18 Proyecciones de variables para valuación por flujo de fondos - Escenario pesimista

Beta competidores

Regresión Darden vs. S&P500

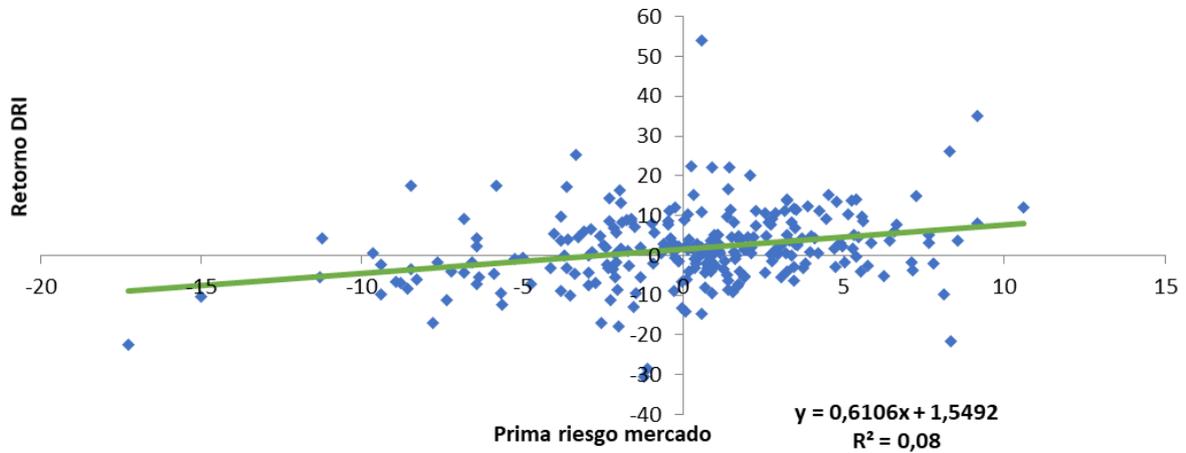


Gráfico 61 Regresión DRI vs prima de riesgo con S&P

Regresión YUM Brands vs. S&P500

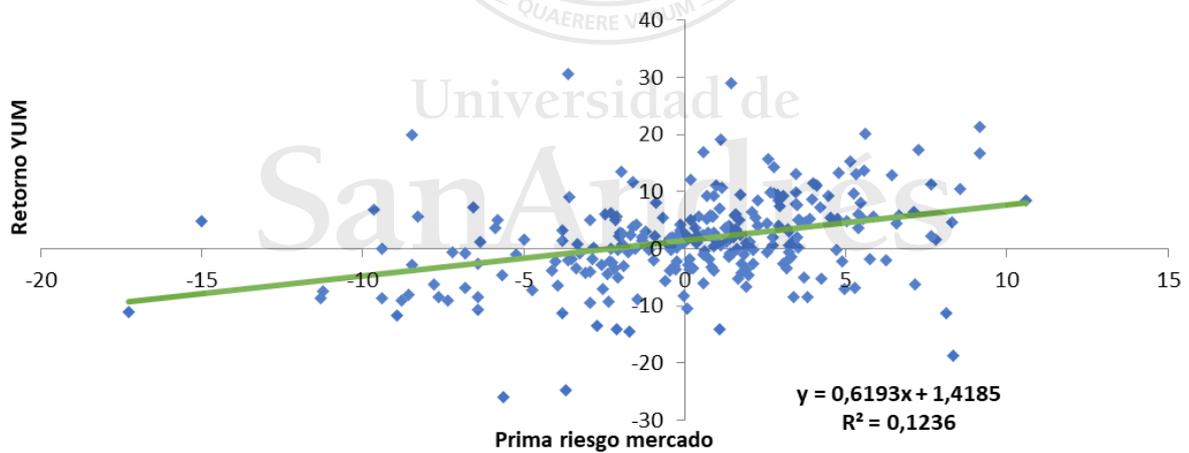


Gráfico 62 Regresión YUM Brands vs prima de riesgo con S&P

Regresión Starbucks vs. S&P500

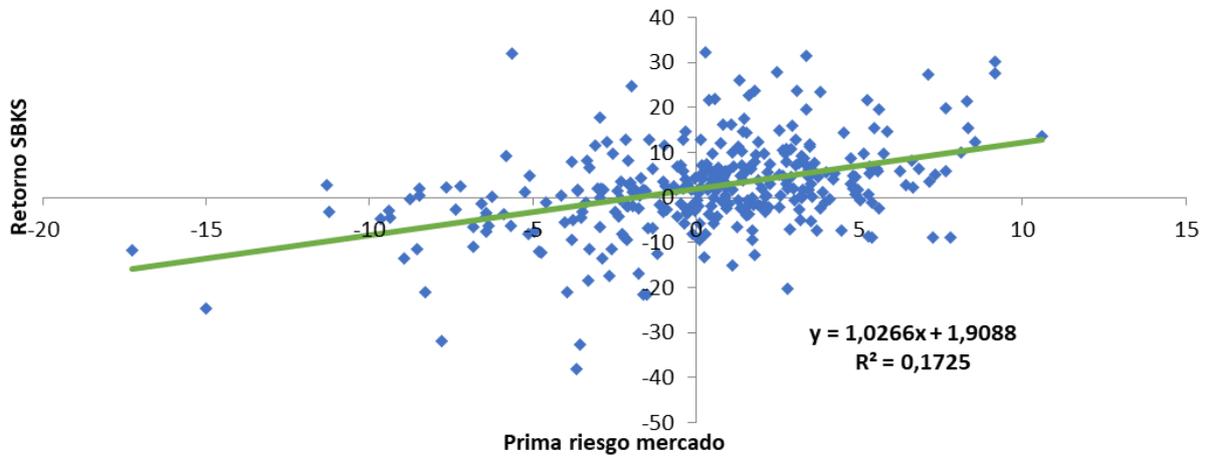


Gráfico 63 Regresión Wendys vs prima de riesgo con S&P

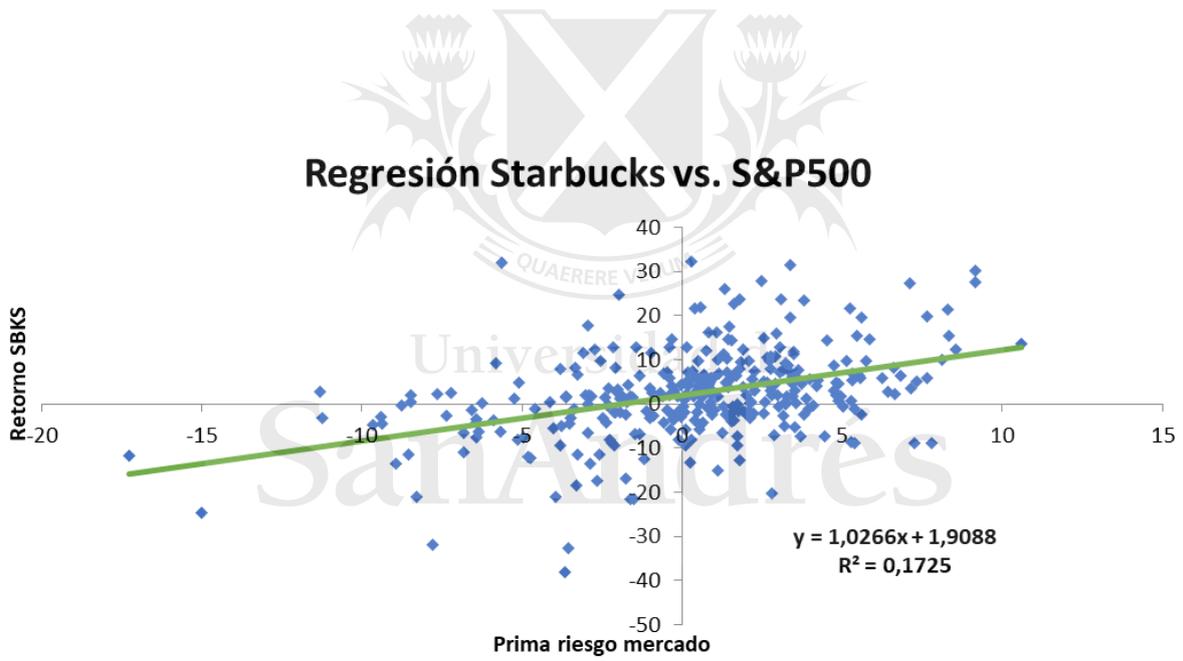


Gráfico 64 Regresión Starbucks vs prima de riesgo con S&P

Regresión Chipotle vs. S&P500

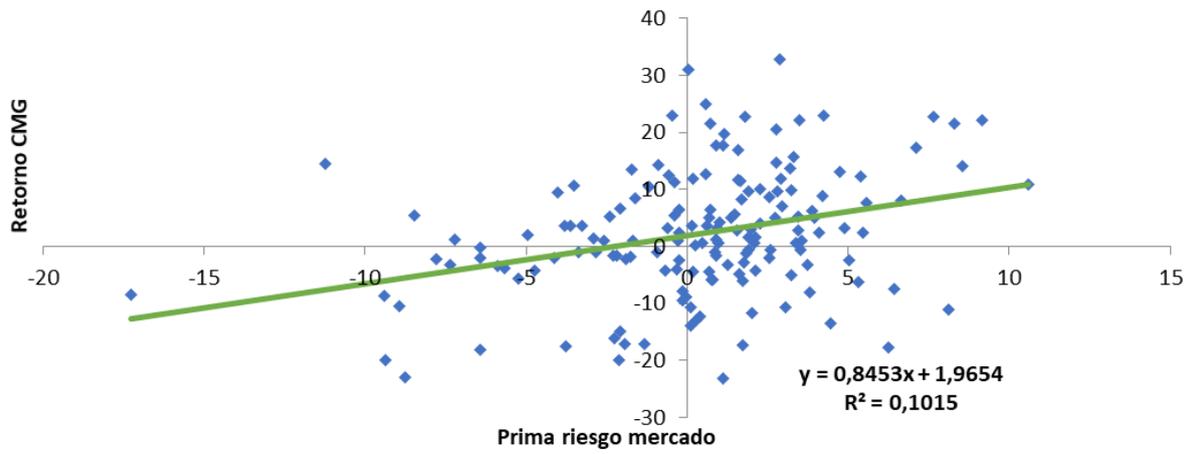


Gráfico 65 Regresión Chipotle vs prima de riesgo con S&P



Universidad de
San Andrés

Glosario

Burgernomics: es un término económico popularizado por el famoso Índice Big Mac publicado por The Economist.

CAPM: Capital Assets Pricing Model

CARG: por sus siglas en inglés, “Coupounded average growth rate”, en español tasa compuesta promedio anual de crecimiento.

EBIT: por sus siglas en inglés, Earnings before interest and tax. En español, ganancias antes de intereses e impuestos.

EBITDA: por sus siglas en inglés, Earnings before interest, tax, depreciation and amortization. En español, ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización

FRED: Federal Reserve Bank of St. Luis Economic.

ROA: por sus siglas en inglés, Return over Assets. En español, retorno sobre activos.

ROE: por sus siglas en inglés, Return on Equity. En español, retorno sobre acciones.

Same Store Sales: ventas en los mismos locales. Se comparan año a año las ventas en los mismos locales, es decir sin tener en cuenta el crecimiento en restaurantes.

WACC: Costo de capital teniendo en cuenta el costo de capital propio y el costo de deuda.

Bibliografía

- 11 Important Fast Food Industry Statistics (2017). Obtenido de: <https://brandongaille.com/10-fast-food-industry-statistics/>
- Allied Market Research (2019). Obtenido de: <https://www.alliedmarketresearch.com/press-release/fast-food-market.html>
- Berk, J., & Demarzo, P. (2013). Corporate Finance.
- Brealey, Myers, & Allen. (2011). Principles of Corporate Finance. 10 ed.
- Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F (2005). Fundamentos de administración financiera. Décima edición. Thomson International
- Bruns, William (2004). Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis. Harvard Business School.
- Business Wire (2019). Obtenido de: <https://www.businesswire.com/news/home/20180204005046/en/Global-Fast-Food-Market---Geographical-Expansion>
- Copeland T. et. al. Valuation (2000). Measuring and Managing the Value of Companies. McKinsey & Company, Inc., 3ra Ed.
- CSI Market (2019). Obtenido de: <https://csimarket.com/stocks/competitionSEG2.php?&code=MCD>
- Damodaran, A. (2011). Applied Corporate Finance. En A. Damodaran
- Duff & Phelps. (2016). Valuation Handbook: Industry Cost of Capital.
- Elton, E. y M. Gruber (1995). Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. John Wiley & Sons, 5ta Ed, Capítulo 7.
- Fast Casual (2019). Obtenido de: <https://www.fastcasual.com/blogs/digital-marketing-strategies-for-quick-service-and-fast-casual-restaurants/>
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (21 de julio de 2019) 10-Year Treasury Constant Maturity Rate Obtenido de: <https://fred.stlouisfed.org>
- Foods & Beverages Research Report (2019). Obtenido de: <https://sites.google.com/site/foodsbeveragesresearchreport/u-s-fast-food-and-quick-services-restaurants-market>
- Forbes (4 de febrero de 2019). Obtenido de: <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2019/02/04/mcdonalds-reports-good-results-to-continue-growth-in-2019/#632e702719ec>
- Grand view research (2019). Obtenido de: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/us-fast-food-quick-services-restaurants-market>
- Market Watch (2019). Obtenido de: <https://www.marketwatch.com/press-release/global-quick-service-restaurant-qsr-market-to-reach-18300-million-us-with-a-cagr-of-74-during-2018-2025-2018-10-11>
- Marketing 91 (2019). Obtenido de: <https://www.marketing91.com/top-fast-food-chains-restaurants/>

- Markets Insider (2019). Obtenido de: <https://finance.yahoo.com/quote/MCD/financials?p=MCD>
- McDonald's Corp. (2015). Our Growth strategy. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/about-us/our-growth-strategy.html>
- McDonald's Corp. (2016). Reporte anual 2016 – 10k. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/investors-relations/financial-information/sec-filings.html>
- McDonald's Corp. (2017). Reporte anual 2017 – 10k. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/investors-relations/financial-information/sec-filings.html>
- McDonald's Corp. (2018). Reporte anual 2018 – 10k. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/investors-relations/financial-information/sec-filings.html>
- McDonald's Corp. (2019) Beef Sustainability. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/scale-for-good/beef-sustainability.html>
- McDonald's Corp. (2019) Climate Action. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/scale-for-good/climate-action.html>
- McDonald's Corp. (2019) Food Safety and Quality. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/scale-for-good/our-food/foodsafety.html>
- McDonald's Corp. (2019) History. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/about-us/history.html>
- McDonald's Corp. (2019) Our bussines model. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/about-us/our-business-model.html>
- McDonald's Corp. (2019) Scale for Good. Obtenido de: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/scale-for-good/using-our-scale-for-good.html>
- McDonald's Corp. (2019). Supplemental Information Regarding McDonald's New Global Business Segments. Obtenido de: https://corporate.mcdonalds.com/content/dam/gwscorp/investor-relations-content/supplemental-information/Supplemental%20Info%20for%20website_FINAL.pdf
- Merca 2.0 (2019). Obtenido de: <https://www.merca20.com/quien-domina-el-mundo-de-las-cadenas-de-comida-rapida/>
- Reaserch and Markets (2019). Obtenido de: <https://www.researchandmarkets.com/reports/4456360/global-fast-food-market-2018-2022>
- Reaserch Henry Fund (2019). Obtenido de: https://www.biz.uiowa.edu/henry/download/f18_MCD.pdf
- Report Linker (2019). Obtenido de: <https://www.reportlinker.com/p05300873/Global-Fast-Food-Market.html>
- Seeking Alpha (2019). Obtenido de: <https://seekingalpha.com/symbol/MCD/historical-price-quotes>
- Statista (2019). Fast food industry – Statics and Facts. Obtenido de: <https://www.statista.com/topics/863/fast-food/>

- Strategic Management Insight (2019). Obtenido de:
<https://www.strategicmanagementinsight.com/swot-analyses/mcdonalds-swot-analysis.html>
- Technavio (2019). Obtenido de:<https://www.technavio.com/report/global-fast-food-market-analysis-share-2018>
- Variant Market Research (2019). Obtenido de:
<https://www.variantmarketresearch.com/report-categories/food-beverages/fast-food-market>
- Yahoo Finance (2019). Obtenido de:
<https://finance.yahoo.com/quote/MCD/financials?p=MCD>

Referencia de gráficos

Gráfico 1 Distribución de restaurantes - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corp. - Elaboración propia.....	14
Gráfico 2 Distribución de restaurantes en el mundo - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	15
Gráfico 3 Ingresos de los restaurantes franquiciados - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	16
Gráfico 4 Ventas de los restaurantes operados por la Compañía - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	16
Gráfico 5 EBIT - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	17
Gráfico 6 Ventas de los restaurantes franquiciados total en millones de dólares- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	18
Gráfico 7 Ventas de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	19
Gráfico 8 Ingresos por las ventas de los restaurantes franquiciados total en millones de dólares- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	19
Gráfico 9 Ingresos de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	20
Gráfico 10 % de ingresos sobre ventas de los restaurantes franquiciados total - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	20
Gráfico 11 % de ingresos sobre ventas de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	21
Gráfico 12 Márgenes de los restaurantes franquiciados total en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	21
Gráfico 13 Márgenes de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	22
Gráfico 14 Ventas de los restaurantes operados por la Compañía en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	23
Gráfico 15 Ventas de los restaurantes operados por la Compañía por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	23
Gráfico 16 Ganancia operativa de los restaurantes operados por la Compañía en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	24

Gráfico 17 Ganancia operativa de los restaurantes operados por la Compañía por tipo de segmento en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia .	24
Gráfico 18 Comparación de retorno total acumulado de 5 años - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	29
Gráfico 19 Índice Big Mac a enero 2018 - Fuente: The Economist	30
Gráfico 20 Proyección del valor del mercado de la comida rápida - Fuente: Allied Market Research - elaboración propia.....	33
Gráfico 21 Participación de mercado - Fuente: Merca 2.0.....	34
Gráfico 22 Mercado de comida rápida en USA por tipo de producto - Fuente: Grand View Reaserch ..	39
Gráfico 23 Edad de los clientes en restaurantes de comida rápida - Fuente: Reaserch and Market - Elaboración propia.....	39
Gráfico 24 Crecimiento global del mercado de comidas rápidas - Fuente: Reaserch and Market - Elaboración propia.....	41
Gráfico 25 Liquidez - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia .	43
Gráfico 26 Deuda/Equity - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	43
Gráfico 27 Solvencia - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	44
Gráfico 28 Deuda/EBITDA - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	44
Gráfico 29 Retorno sobre activos - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	45
Gráfico 30 Margen operativo en millones de dólares - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	46
Gráfico 31 Margen operativo por tipo de restaurante, antes de costos fijos - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	46
Gráfico 32 Márgenes % de los restaurantes franquiciados por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	47
Gráfico 33 Márgenes % de los restaurantes operados por la Compañía por tipo de segmento - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	48
Gráfico 34 Costos - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia....	48
Gráfico 35 Días de inventario - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	49
Gráfico 36 Días de cuentas a cobrar - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	49

Gráfico 37 Días de proveedores- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	50
Gráfico 38 Same store sales - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	51
Gráfico 39 Same store sales por región - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	51
Gráfico 40 Crecimiento de ventas totales- Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	52
Gráfico 41 Crecimiento de ventas totales por región - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia	52
Gráfico 42 %Margen operativo – McDonald’s vs. competidores– Fuente: Seeking Alpha – Elaboración propia.....	53
Gráfico 43 Regresión MCD vs. Prima de riesgo de mercado con S&P	56
Gráfico 44 Regresión MCD vs. Prima de riesgo de mercado con MSCI World	57
Gráfico 45 Ventas totales del sistema proyectadas.....	60
Gráfico 46 Ventas de restaurantes propios proyectadas	60
Gráfico 47 Ventas de restaurantes franquiciados proyectadas.....	61
Gráfico 48 % de restaurantes franquiciados proyectado	61
Gráfico 49 Ingresos por restaurantes franquiciados proyectados	62
Gráfico 50 Ingresos/ventas de restaurantes franquiciados proyectados.....	62
Gráfico 51 Ingresos totales proyectados	63
Gráfico 52 % Margen operativo total proyectado	64
Gráfico 53 % margen de restaurantes franquiciados proyectado	65
Gráfico 54 % margen de restaurantes propios proyectado.....	66
Gráfico 55 Cantidad de restaurantes proyectada.....	67
Gráfico 56 Propiedades y equipos proyectados	68
Gráfico 57 Depreciación y amortización proyectadas	68
Gráfico 58 Inversión de capital proyectada	69
Gráfico 59 Inversión de capital por tipo de inversión proyectada	70
Gráfico 60 Capital de trabajo sobre ventas proyectado	70
Gráfico 61 Regresión DRI vs prima de riesgo con S&P.....	94
Gráfico 62 Regresión YUM Brands vs prima de riesgo con S&P	94
Gráfico 63 Regresión Wendys vs prima de riesgo con S&P	95
Gráfico 64 Regresión Starbucks vs prima de riesgo con S&P	95
Gráfico 65 Regresión Chipotle vs prima de riesgo con S&P.....	96

Referencia de tablas

Tabla 1 - Tipos de restaurantes.....	13
Tabla 2 Segmentos de Mercados.....	15
Tabla 3 Ratios financieros - Fuente: reporte anual 10k 2018, McDonald's Corporation - Elaboración propia.....	42
Tabla 4 Análisis financiero vs. Competidores - 2018 - Fuente: Seeking Alpha - Elaboración propia.....	53
Tabla 5 Beta de McDonald's vs. Competidores	57
Tabla 6 Nota en dólares con vencimiento en 2043 – Fuente: Market insider.....	58
Tabla 7 Ingresos por ventas proyectados por tipo de segmento y restaurante.....	63
Tabla 8 Margen operativo como % de las ventas por tipo de segmento, para restaurantes franquiciados proyectado.....	65
Tabla 9 Margen operativo como % de las ventas para restaurantes propios por tipo de segmento proyectado.....	66
Tabla 10 Costos operativos proyectados	66
Tabla 11 Valuación resumen escenario medio.....	71
Tabla 12 Comparación de escenarios	72
Tabla 13 Múltiplos de valuación – Comparación con competidores.....	74
Tabla 14 Valuación por múltiplos	75
Tabla 15 Análisis de sensibilidad.....	76
Tabla 16 Proyecciones de variables para valuación por flujo de fondos - Escenario Base.....	81
Tabla 17 Proyecciones de variables para valuación por flujo de fondos - Escenario optimista.....	87
Tabla 18 Proyecciones de variables para valuación por flujo de fondos - Escenario pesimista.....	92
Tabla 19 Listado de restaurantes por países	93

Referencia de ecuaciones

Ecuación 1 Flujo de fondos libre	54
Ecuación 2 Costo de capital	55
Ecuación 3 Costo de capital propio.....	55
Ecuación 4 Costo del equity.....	58