



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Starbucks Corporation

Alumno: Lucas Carbó Rubio

DNI: 36.417.076

Director de Trabajo Final de Graduación: Federico Filgueira

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Septiembre 2021



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Starbucks Corporation



Alumno: Lucas Carbó Rubio

DNI: 36.417.076

Director de Trabajo Final de Graduación: Federico Filgueira

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Septiembre 2021

Contenido

1. Glosario	4
2. Resumen ejecutivo.....	6
3. Historia de la compañía	8
4. Descripción del negocio	11
4.1 Productos	11
4.2 Segregación de ingresos.....	14
4.2.1 Segregación por zona geográfica.....	14
4.2.2 Segregación por modelo de explotación	16
5. Análisis de la industria.....	24
5.1 Entorno económico del mercado.....	24
5.2 Posicionamiento competitivo	25
6. Análisis económico y financiero de la compañía	28
6.1 Análisis de estados contables	28
6.1.1 Rubros patrimoniales.....	28
6.1.2 Rubros de resultado.....	33
6.2 Análisis de ratios	37
7. Proyección de variables	46
7.1 Proyección del estado de resultados	46
7.1.1 Proyección de ventas.....	46
7.1.2 Proyección de costos	50
7.1.3 Proyección de amortizaciones y depreciaciones.....	52
7.1.4 Proyección estado de resultados.....	53
7.1.5 Cálculo del resultado antes de impuesto e intereses (EBIT)	54
7.2 Proyección de inversiones de capital (CAPEX)	55
7.3 Proyección de capital de trabajo operativo.....	56
7.4 Proyección de flujos de fondos futuros	57
8. Tasa de descuento a aplicar	59
8.1 Tasa libre de riesgo	60
8.2 Coeficiente beta	60

8.3 Prima de riesgo de mercado	62
8.4 Costo de equity	62
8.5 Costo de deuda	62
8.6 Tasa de impuestos a las ganancias	63
8.7 Estructura de capital	64
8.8 Cálculo del WACC.....	65
9. Valuación por descuento de flujo de fondos	66
9.1 Valor Terminal.....	66
10. Escenarios	68
10.1 Escenario optimista.....	68
10.2 Escenario pesimista.....	68
11. Valuación por múltiplos	71
12. Anexos.....	73
12.1 Anexo I: Estado de situación patrimonial	73
12.2 Anexo II: Estado de resultados.....	74
12.3 Anexo III: Proyección de ventas	75
12.4 Anexo IV: Flujos de fondos proyectados escenario base.....	76
12.5 Anexo V: Valuación por método de flujo de fondos descontados escenario base.....	76
12.6 Anexo VI: Flujos de fondos proyectados escenario optimista	77
12.7 Anexo VII: Valuación por método de flujo de fondos descontados escenario optimista.....	77
12.8 Anexo VII: Flujos de fondos proyectados escenario pesimista	78
12.9 Anexo IX: Valuación por método de flujo de fondos descontados escenario pesimista.....	78
12.10 Anexo X: Información económico financiero empresas comparables:	79
13. Bibliografía	80
13.1 Académica.....	80
13.2 Páginas web	80

1. Glosario

- **Benchmark:** punto de referencia o proxy utilizado para la regresión del elemento beta utilizado en la valuación de Starbucks Corporation
- **CAGR:** (Compound Annual Growth Rate): por sus siglas en inglés, es la tasa de crecimiento anual compuesto.
- **CAPEX:** (Capital expenditure), corresponde a las inversiones de capital o activos inmovilizados.
- **CAPM:** (Capital Asset Pricing Model) por sus siglas en inglés es un modelo de valoración de activos financieros.
- **Channel development:** Término utilizado por la firma Starbucks para mostrar los nuevos canales de venta principalmente nuevas alianzas comerciales.
- **EBIT:** (Earnings Before Interest and Taxes) por sus siglas en inglés, son las ganancias antes del impuesto y tasas.
- **EPS:** (Earnings per Share) por sus siglas en inglés, son las ganancias por acción.
- **ICO:** (International Coffee Organization) por sus siglas en inglés, organización mundial que nuclea los países y zonas productores de grano de café.
- **Market share:** indica el tamaño de la porción de mercado que una empresa tiene en un determinado segmento o en el volumen de ventas total de un determinado producto.
- **NASDAQ:** (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) es el segundo mercado de valores y bolsa de valores automatizada y electrónica más grande de los Estados Unidos, siendo la primera la Bolsa de Nueva York, con más de 3800 compañías y corporaciones.
- **ROA:** (Return on Assets) Retorno sobre activos por sus siglas en inglés
- **ROE:** (Return of equity) indicador que mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad.
- **Same-store sales:** ratio compuesto por las ventas de cada período sin modificar la cantidad de locales.

- **S&P 500:** (Standard & Poor's 500) por sus siglas en inglés, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos. Al S&P 500 se lo considera el índice más representativo de la situación real del mercado.
- **WACC:** (Weighted Average Cost of Capital) es una de las tasas de descuento que se utilizan para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión.
- **Referencias:** Todas las cifras indicadas con \$ y como u\$s se consideran dólares estadounidenses, ya que todo el documento se encuentra en dicha moneda.



Universidad de
SanAndrés

2. Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo estimar el valor presente de “*Starbucks Corporation*” (en adelante Starbucks) y de su capital accionario al 27 de setiembre de 2020, comparándolo con su valor de mercado.

Dicha estimación fue realizada a partir de los datos obtenidos del relevamiento y análisis tanto económico, como financiero, de los estados contables publicados por la compañía. Teniendo en cuenta la dinámica entre los distintos países, mercados mundiales y su entorno económico, como así también las estrategias y visiones definidas por Starbucks para los años futuros, expresadas en la conferencia de accionistas publicada por la compañía.

En primer lugar, por el método de descuento de flujos de fondos futuros y, en segundo lugar, se realizó la valuación por múltiplos, obteniendo una conclusión acerca de su razonabilidad.

El descuento de flujos futuros de fondos, representa la sumatoria del valor actual de los futuros flujos para un período determinado, considerando un valor terminal a una tasa que representa el costo de financiamiento de la empresa, obtenida mediante el modelo *CAPM*.

Los flujos de fondos se proyectaron en moneda dólar, en términos nominales. La proyección de dichos flujos de fondos se calculó mediante la evolución de las ventas, márgenes, costos y composición patrimonial, teniendo en cuenta el impacto de las mismas en el periodo analizado desde el año 2016 hasta el 2020, considerado este último como año base.

El valor actual de los flujos futuros de fondos para los períodos comprendidos desde el año 2021 hasta el 2025, arroja un valor de 101.387,25 millones de dólares. Dicho valor menos la deuda a valores de mercado dividido la cantidad de acciones en circulación de Starbucks, las cuales alcanzan una suma de 1.181,1 millones, arrojan un valor de 73,43 dólares por acción de Starbucks al 27 de septiembre de 2020.

Starbucks, creada en Seattle en 1985, posee hoy en día, participación en ochenta y tres mercados alrededor del mundo, empleando a trescientas cuarenta y nueve mil personas a nivel mundial, de las cuales solamente en el mercado de los Estados Unidos, posee doscientos veintiocho mil empleados.



3. Historia de la compañía

Starbucks es una compañía que comenzó con una primera tienda en el histórico Pike Place Market de Seattle, Estados Unidos en el año 1971. Sin embargo, la empresa, como hoy la conocemos, se comenzó a gestar en 1982 cuando incorporó a Howard Schultz como director de marketing y operaciones. En ese momento solamente existían cuatro locales en los Estados Unidos.

Schultz fue quien dos años más tarde decidió realizar un viaje a Italia, para obtener información y conocimientos técnicos, no solo de la elaboración del café sino también de la cultura que rodea dicha industria, una de las más grandes y famosas del mundo históricamente.

Luego de dicho viaje, tuvo la visión de traer el modelo y estilo del tradicional café italiano y replicarlo en los Estados Unidos, buscando conceptualizar el café como un tercer lugar entre la casa y el trabajo, un lugar de encuentro, trabajo y sociabilización.

En 1985, Schultz dejó Starbucks y fundó *Il Giornale*, el cual era un comercio que vendía bebidas a base de café, preparadas puras y exclusivamente con los mismos granos de café que él mismo adquiría en sus comienzos cuando formaba parte de Starbucks.

En 1987, luego de haberse alejado de la compañía algunos años para realizar su propio emprendimiento de bares de café, Howard Schultz realizó la compra de *Starbucks Corporation* junto a otros inversores locales, buscando en esta nueva concepción de compañía, no solo desde el café como bebida y los productos a comercializar, sino que eran movilizados en la relación con las personas, entre sí y optimizando los procesos estratégicos, generados por un producto, entre clientes y personal, que debía ser altamente capacitado y comprender el objetivo buscado.

Hacia la década de los noventa, la compañía comenzó una expansión en América del Norte alcanzando un total de ochenta y cuatro locales, repartidos la mayor cantidad de estos en los Estados Unidos y el resto en Canadá.

En 1992 *Starbucks* ya había alcanzado una existencia de ciento sesenta y cinco locales propios, es decir, explotados directamente por la compañía. En dicho año, el dato de mayor relevancia fue la incorporación de la compañía a la bolsa de valores. La misma se encuentra registrada en *Nasdaq*. Desde entonces el crecimiento fue tal, que hoy forma parte del índice *S&P 500*.

En 1995, *Starbucks* comenzó a servir *Frapuccino*, que es uno de sus productos principales desde sus orígenes y mediante el cual, la compañía, comienza la expansión al resto del mundo, realizando la apertura del primer local comercial fuera de América del Norte, explotado de manera directa en Japón, más precisamente en Tokio.

La principal expansión fue lograda a fines del 1998 cuando se tomó la decisión de adquirir la cadena inglesa de café denominada *Seattle Coffee Company* la cual poseía sesenta locales en actividad, los cuales comenzaron a operar bajo el nombre de *Starbucks Co.*

En 1999, se adquiere la marca *Tazo* y se comienzan a promover las primeras actividades relacionadas a las prácticas sustentables de cultivo de café como así también, la relación y el apoyo con las sociedades y poblaciones en aquellos puntos geográficos donde se lleva a cabo el cultivo de grano de café.

Luego de un crecimiento sostenido y exponencial en el año 2007 la compañía comienza un descenso de las cifras técnicamente esperado debido a la crisis del 2008, ya con Howard fuera del directorio.

A finales del año 2008, asume nuevamente Schultz y define los cuatro pilares fundamentales que cambiarían el rumbo y el posicionamiento de Starbucks a nivel mundial:

- Detener el crecimiento en EEUU.
- Cerrar las tiendas con rendimiento insuficiente.
- Renovar la “experiencia Starbucks”, un programa comercial realizado para la captación de nuevos clientes.

- Mantener la expansión globalizada en el resto del mundo.

Finalmente, *Starbucks* a partir del 2010 comienza a mostrar cifras de crecimiento, las tiendas recuperan el espacio perdido por la crisis atravesada y se anuncian ganancias de hasta un 176,9% en los primeros seis meses de ese ejercicio fiscal.

A partir de ese momento, todo fue un crecimiento constante y sostenido hasta el día de hoy, cuando la cadena supera los veintinueve mil establecimientos en más de setenta países distribuidos por todo el mundo teniendo en cuenta los diferentes puntos estratégicos.

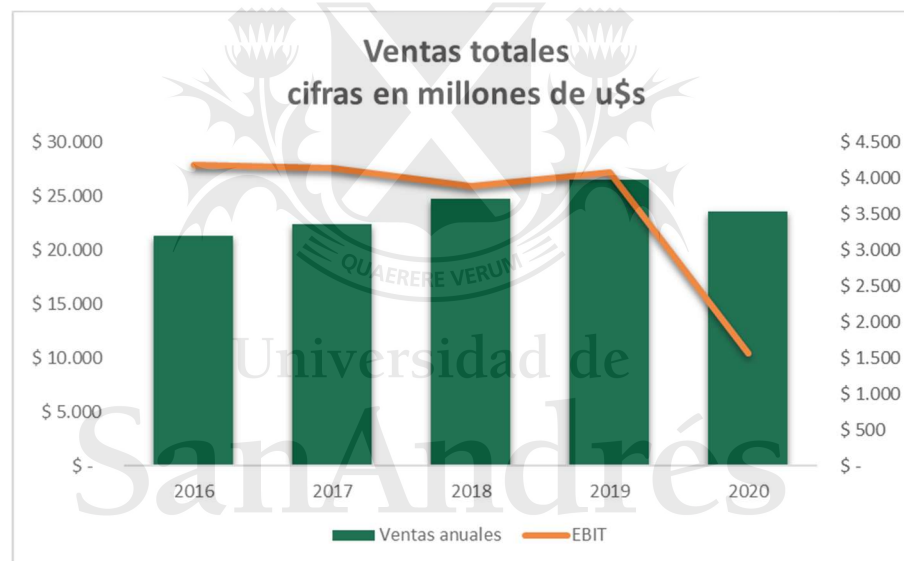
Actualmente no solo se mantuvo dicho crecimiento, sino que también, se comenzó a ofrecer beneficios a los empleados y a los clientes, lo que antes no había sido puesto en práctica en la industria por ninguno de sus competidores como seguros médicos y posibilidades de estudio. Esto llevo a la compañía a obtener una fidelidad que fue única en la industria en los Estados Unidos, y logró volver a generar una relación para con los clientes que diferencia Starbucks del resto.

4. Descripción del negocio

Los ingresos de Starbucks en el período 2020, que como mencionamos anteriormente será utilizado como año base, fueron de 23.518 millones de dólares.

En el siguiente gráfico vemos los ingresos por ventas analizados del periodo comprendido entre el año 2015 y el año 2020 junto a la línea de referencia, la cual muestra el *EBIT* en cada uno de los períodos:

Grafico N°1:



Fuente: Elaboración propia en base a información contable publicada por la firma

Cabe mencionar que el *CAGR* por el lado de las ventas fue de 2,49%, considerando para dicho análisis, los últimos cinco períodos fiscales hasta el momento de realizar la valuación.

4.1 Productos

Starbucks forma parte de la industria de café y snacks la cual agrupa a aquellas compañías que ofrecen un servicio a los clientes que consiste en la venta de bebidas no alcohólicas, principalmente una gran variedad de café, té y jugos de diferentes tipos. El 42% de este tipo de compañías adicionalmente

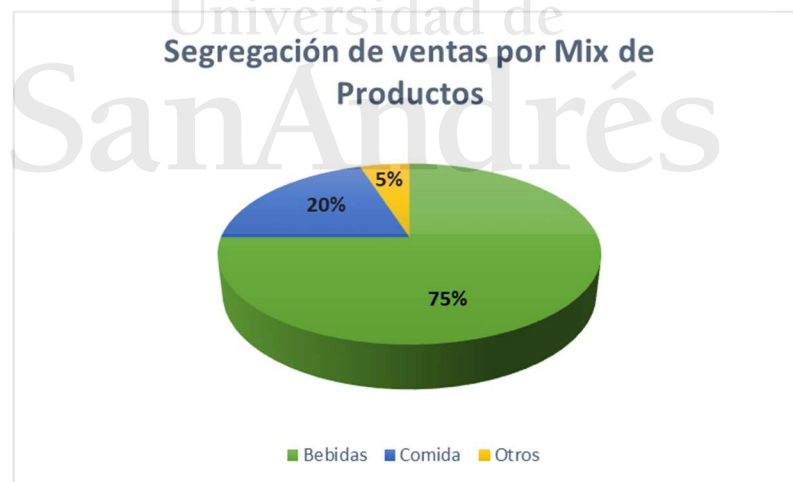
ofrecen un servicio de snacks para el acompañamiento de dichas bebidas, ofreciendo un servicio extra para los clientes.

Hoy en día Starbucks ofrece, dentro de la industria, tres tipos de productos:

- Bebidas no alcohólicas: tanto frías como calientes a base de café, té, jugos de diferentes tipos y batidos.
- Comidas y snacks: alimentos frescos como por ejemplo sándwiches, tortas, panificados y ensaladas.
- Otros productos para consumo como por ejemplo café molido y en grano, bolsas de té, equipamientos para la elaboración de café y té, tazas, accesorios, libros y demás productos.

La clasificación expuesta ut supra, se plasma en el siguiente gráfico, segregando las ventas del período base, según su composición:

Grafico N°2:

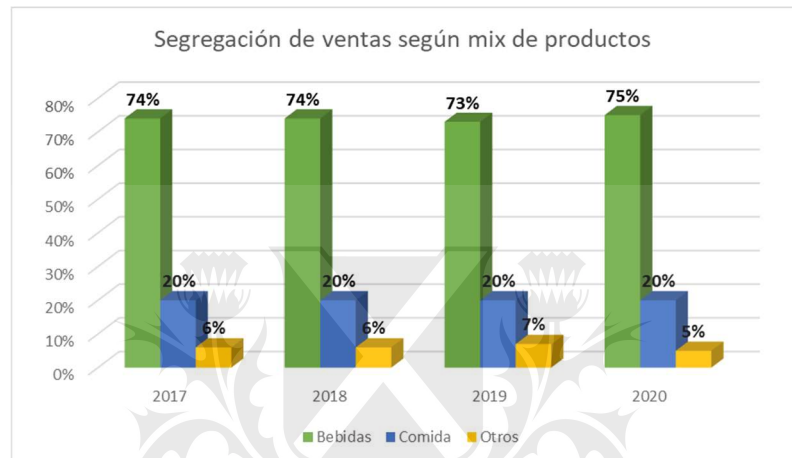


Fuente: Elaboración propia en base a información del balance anual 2020

Luego de observar la composición de ventas en el período 2020, en el siguiente gráfico vemos el comportamiento del volumen vendido de cada producto sobre las ventas totales en los períodos fiscales

desde 2017 hasta el 2020 a fin de mostrar cómo se mantiene dicha composición, a pesar de los cambios en el total de ventas de cada ejercicio fiscal:

Grafico N°3:



Fuente: Elaboración propia en base a información del balance anual 2020

La cadena de valor de la industria se divide en cuatro grandes aristas: en primer lugar, la gente productora del grano de café, en segundo lugar, el almacenamiento del grano, el sector de tostado en tercer lugar y por último los locales que utilizan dicha materia prima para su producción y comercialización.

En cuanto a Starbucks, se encarga de controlar estrictamente las cuatro etapas desde el cultivo del grano, el cual es la materia prima principal hasta obtener el producto a comercializar, persiguiendo estándares de alta calidad, en el proceso de compra, tostado, envasado y distribución de café. En pocas palabras cada una de las aristas antes mencionadas son analizadas y utilizadas para alcanzar la calidad óptima buscada.

Existen en el mundo más de cien tipos de café, pero principalmente la mayor cantidad de compañías utilizan dos: el grano de tipo arábico y aquel de tipo robusto. En nuestro caso, Starbucks, utiliza el tipo arábico.

La selección del tipo de grano a utilizar es un dato de relevancia ya que, debido a su menor contenido de cafeína y mayor cantidad de azúcares, lípidos y saborizantes es que ésta genera una mejor satisfacción para el consumidor, logrando así uno de los pilares en la visión de la compañía analizada.

En base a un estudio sobre el consumo de granos de café a nivel mundial se relevó la información acerca de dicha industria del *ICO* 2021, el cual arrojó los siguientes datos, en miles de bolsas de 60kg, del tipo arábica.:

- Para el período 2018/19 se consumieron en América del Norte treinta y un mil setecientos setenta y nueve, Asia- Oceanía treinta y seis mil cuatrocientos setenta y dos y Europa cincuenta y cinco mil seiscientos treinta y siete. Dichos valores disminuyeron 3,77%, 1,29% y 3,52% en las tres zonas bajo análisis respectivamente para el período 2019/2020.
- En cuanto a nivel mundial el consumo para el 2018/19 fue de ciento sesenta y ocho mil cuatrocientos noventa y uno, cayendo el 2,35% para el período de 2019/20 alcanzando un consumo de ciento sesenta y cuatro mil quinientos treinta.

4.2 Segregación de ingresos

La compañía expone en su información contable los ingresos segmentados en dos grupos, que se mostrarán por separado. Por un lado, sus ingresos clasificados según la zona geográfica donde son originados y, por otro lado, según la propiedad de la explotación de los locales.

4.2.1 Segregación por zona geográfica

Por el lado de la segregación por zona geográfica, Starbucks separa los ingresos en dos zonas.

La primera la denomina *América*, la cual genera el 54,61% de los ingresos del período 2020, donde se encuentran incluidos los ingresos originados en Estados Unidos, Canadá y América Latina. En *América*, Estados Unidos representa el mercado más maduro, como así también con mayor cantidad de locales con un crecimiento promedio de los últimos cinco años de 3,87% en cantidad de locales neta (entre abiertos

y cerrados). Las ventas totales de dicho mercado en el período 2020 alcanzan la suma de 11.816 millones de dólares.

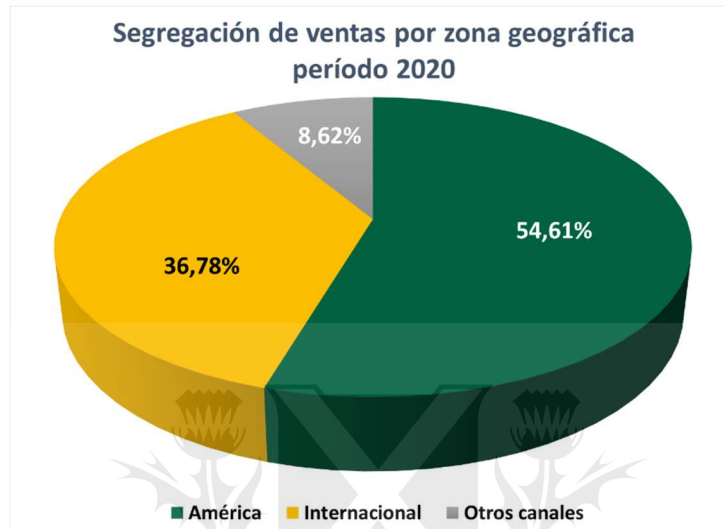
Por otro lado, la segunda zona se denomina “Internacional”, la cual genera el 36,78% de los ingresos totales en el período 2020, e incluye entre otros países y continentes principalmente China, Europa, Japón, Tailandia como aquellos con mayor relevancia. China se posiciona como el segundo mercado de mayor tamaño para Starbucks a nivel mundial, alcanzando un total de ventas de 5.989 millones de dólares en el período 2020.

En tercer lugar, expone los mismos en *Channel Development* desarrollo de canales de ventas, es decir, las alianzas comerciales, como, por ejemplo, la realizada con *Nestlé* para la comercialización de aquellos productos que ofrece la compañía por fuera del servicio de cafetería y comida en sus locales, es decir, la venta de: capsulas de café, té en hebras y en saquitos, café en grano y en polvo, entre otros.

Dicha alianza comercial fue realizada en el año 2018 y, mediante la misma se transfirieron los derechos para poder comercializar los productos de Starbucks antes mencionados, llevando a ambas compañías a obtener un 20% del *market share* de la industria.

En el siguiente gráfico, vemos la composición de los ingresos totales del período 2020, señalando la porción correspondiente a las diferentes zonas geográficas como detallamos anteriormente:

Grafico N°4:



Fuente: Elaboración propia en base a información de los estados contables publicado

4.2.2 Segregación por modelo de explotación

Starbucks expone, no solo el análisis de sus ingresos según la zona geográfica donde se originaron, sino también, de acuerdo el modelo de explotación de sus locales.

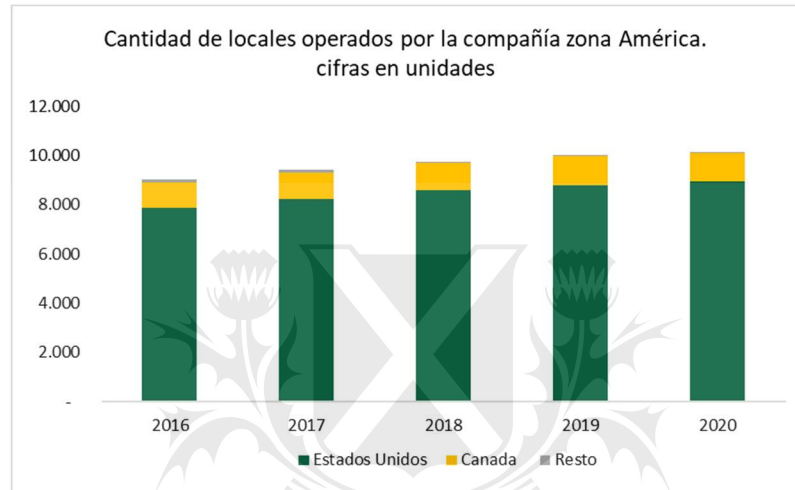
La compañía posee un total de treinta y dos mil seiscientos sesenta locales alrededor del mundo, de los cuales el 50,94% son aquellos operados de manera directa y, por otro lado, el 49,06% son operados mediante franquicias.

Los locales operados de manera directa representan un 51,30% promedio de los últimos tres períodos, siendo América la zona con mayor incidencia dentro de éstos, con un promedio de 62,31% en el período bajo análisis.

En dicha zona, Estados Unidos representa un 88,36% representando el segmento comercial más determinante de explotación directa de Starbucks, dato que será relevante dentro de las estrategias de la compañía para reactivar los ingresos.

En el siguiente gráfico vemos el crecimiento por país que tuvo la zona denominada América en los locales operados por la compañía de manera directa en el período desde el 2016 hasta el 2020:

Grafico N°5:

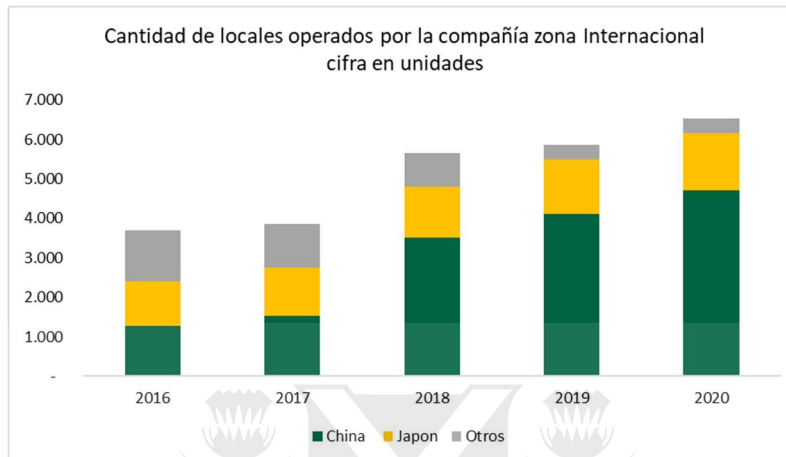


Fuente: Elaboración propia en base a información suministrada por los estados contables

Por otro lado, en la zona internacional, la cantidad de locales explotados de manera directa por la compañía representan un 37,69%, obtenido como se realizó anteriormente con la zona anterior mediante un promedio aritmético de los últimos tres períodos fiscales, donde China representa el 72,06%.

En el siguiente gráfico vemos el crecimiento de la cantidad de locales operados de manera directa por la compañía de la zona internacional, los últimos cinco periodos fiscales bajo análisis:

Grafico N°6:



Fuente: Elaboración propia en base a la información suministrada por los estados contables

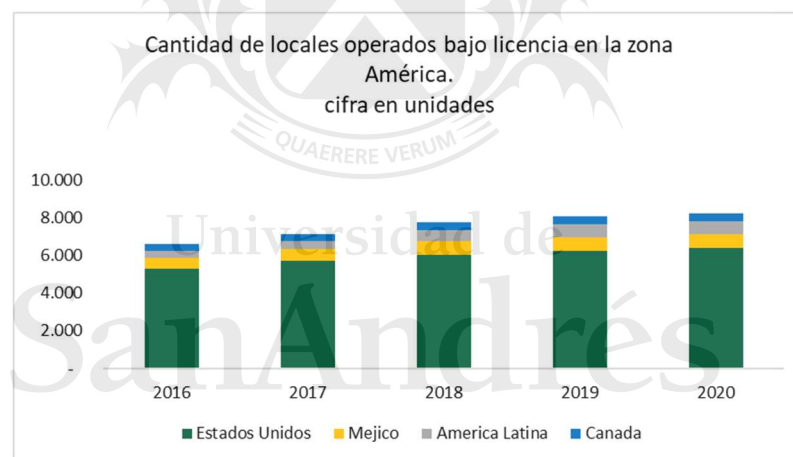
En cuanto a los locales explotados bajo licencia o franquicia, en promedio, en los últimos tres períodos desde el 2018 hasta el 2020, éstos representan el 48,70% de la cantidad de locales totales de Starbucks. Estos locales incluyen la venta de productos de la compañía para que sean revendidos por estos, contra la percepción de regalías y derechos por la utilización de las diferentes licencias y dominios ya registrados.

También a los licenciatarios se les venden ciertos equipos, como por ejemplo cafeteras y máquinas de café que son indispensables para la elaboración de productos que mantengan los estándares de calidad de Starbucks. En comparación con aquellas tiendas operadas por la compañía, Starbucks recibirá menos ingresos por las tiendas que se encuentran operando bajo la modalidad de franquicias, pero a su vez, esto se verá compensado con una reducción de costos que deberán ser absorbidos por los licenciatarios. En conclusión, el margen bruto será menor pero mayor que el margen operativo que reciban cada una de las tiendas operadas por la compañía.

La selección del formato de explotación de cada una de las tiendas va a variar dependiendo de varios factores como la madurez del mercado donde se insertará cada local comercial, los consumidores a los cuales se afrontará cada uno y la situación económica de dicho espacio geográfico.

Como vemos en el gráfico a continuación, los locales de la zona *América* representan un 53,17% del total de aquellos operados por medio del modelo de licencias, donde Estados Unidos, al igual que en aquellos de explotación propia, predomina alcanzando un 77,44% de unidades sobre las unidades totales de locales en la zona América. Las mismas fueron obtenidas mediante el cálculo de un promedio aritmético de los últimos tres ejercicios bajo análisis.

Grafico N°7:

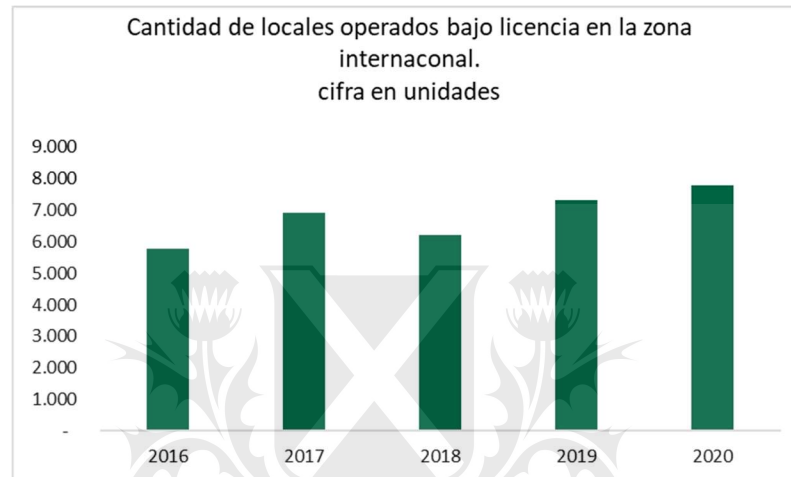


Fuente: Elaboración propia en base a la información suministrada por los estados contables

En el siguiente gráfico vemos el crecimiento de la zona internacional, en el período desde el 2018 hasta el 2020, lo que representa el 46,83% del total de los locales explotados bajo la modalidad de franquicia. En dicho segmento por una cuestión de simplificar la proyección posterior de ventas y, por no ser un dato significativo, no se realizó una apertura por países de la zona. Un dato de relevancia a tener en cuenta es que a partir del período 2018, Starbucks adquirió todos los locales operados bajo el modelo

de licencia que se encontraban ubicados en China, es por ello que, la mayoría de los locales bajo la clasificación de franquiciados de la zona internacional, se ubican en Corea del Sur y Reino Unido:

Gráfico N°8:



Fuente: Elaboración propia en base a la información suministrada por los estados contables.

Starbucks posee la mayor cantidad de ingresos provenientes de los locales de explotación propia, alcanzando el 82% del total de los ingresos del período fiscal 2020, principalmente aquellos en los Estados Unidos ya que, son los que alcanzan una mayor suma vendida y estratégicamente se buscará el crecimiento por medio de dicha modalidad de explotación.

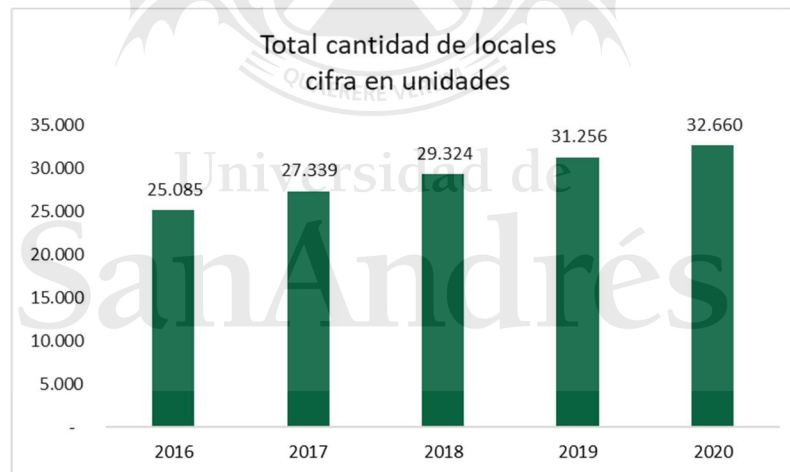
En el período previo a la pandemia, el 80% de los ingresos provenían de ventas de productos para llevar, lo que genera a largo plazo a una estrategia de aumento de locales y rediseño de los mismos, principalmente aquellos de auto servicio ubicados en los mercados más maduros y con mayor rentabilidad.

Lo que se buscó en las grandes metrópolis tanto de la zona denominada América, como así también en la zona internacional, es mejorar y aumentar las ventas en los locales explotados de manera directa por Starbucks mediante un desarrollo tecnológico en el mercado digital.

Estados Unidos y China, es donde se aplicaron nuevas tecnologías consideradas beneficios para los consumidores como, por ejemplo, se comenzó a realizar el pedido y el pago de la orden de compra en dichos locales por medio de la aplicación de Starbucks, lo que genera aumentos en las ventas totales y se espera genere un impacto positivo a futuro.

En el siguiente gráfico podemos observar la cantidad total de locales, donde la tasa de crecimiento promedio de los períodos fiscales entre el 2018 hasta el 2020 fue de 6,83% en unidades de locales explotados de manera directa por Starbucks y bajo la modalidad de franquicia. Según la estrategia de la compañía en los últimos tres períodos, se hizo foco en el aumento de cantidad de locales en los Estados Unidos y en China, motivo por el cual en la proyección de la valuación se mantendrá dicho crecimiento:

Gráfico N°9:

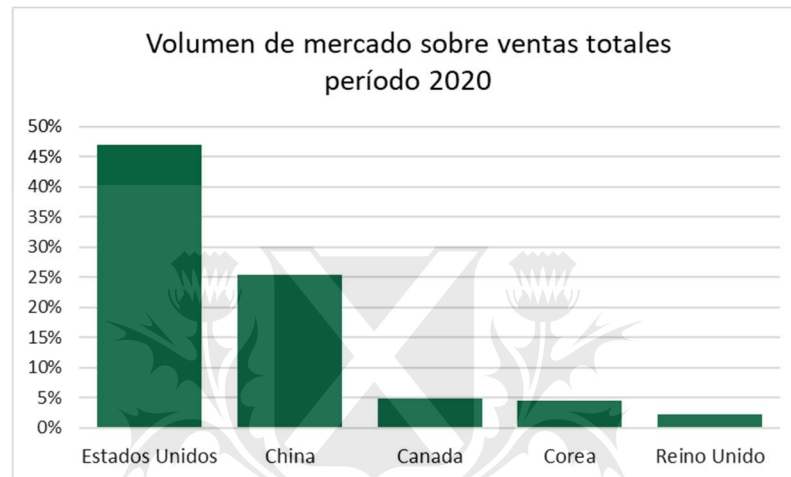


Fuente: Elaboración propia en base a información de los estados contables publicados.

En último lugar, mostramos en el siguiente gráfico, la composición de los mercados donde Starbucks tiene mayor participación, en la zona de América y en la zona Internacional. Estados Unidos obtiene la mayor cantidad de ingresos de la compañía, siendo el mercado más maduro, sin diferenciar la modalidad de explotación de sus locales de 50,2% del total de ventas. El mercado en China representa para Starbucks el 25,5% sobre el total de ventas del período fiscal 2020, utilizado como año base, siendo el segundo

mercado de mayor magnitud de la compañía a nivel mundial sin segregar las ventas por su modalidad de explotación.

Gráfico N°10:



Fuente: Elaboración propia en base a información publicada en los estados contables

En el 2020, como en la mayoría de las industrias en el resto del mundo, Starbucks ha sufrido las consecuencias de la pandemia de COVID-19. Con el cierre temporal de las cafeterías debido a los confinamientos decretados por los gobiernos de los diferentes países alrededor del mundo, los números han decrecido, quedando muy por debajo de los años anteriores de ventas totales, alcanzando niveles extremadamente bajos. A pesar de todo el valor de la marca no se ha visto afectado en absoluto, sino que ha vuelto a subir.

Según el plan estratégico quinquenal de Starbucks, se llevarán a cabo en el año 2021, las siguientes medidas para recuperar las pérdidas ocasionadas por la pandemia del COVID-19:

- Se estableció una agenda de crecimientos de escala, en la que se incluye una guía de principios y protocolos a llevar a cabo en cada local, o partes de la compañía para la protección no solo de los consumidores, sino también de los empleados de la firma. A ya aproximadamente un

año del cierre de locales comerciales en China por el coronavirus, se considera que en el corto plazo el negocio de la misma en dicho país comenzará a obtener mejoras económicas, así como también se estima que las tenga en América a partir del segundo cuatrimestre del mismo ejercicio fiscal. En América el crecimiento se buscará obtenerlo mediante los tres principios fundamentales de la agenda de Crecimientos de Escala: mejorando la experiencia *Starbucks experience* de los consumidores, impulsando la innovación por el lado de las bebidas y expandiendo la cartera de clientes del mercado digital.

- Starbucks buscará adaptarse a los cambios en el entorno de los diferentes clientes para mejorar la experiencia *Starbucks experience*. Sin descuidar la seguridad tanto de los empleados como así también de los consumidores, la compañía logro mejorar las ventas un 10,25%. También, aumentó un en cantidad de locales en la sección geográfica en la que se encuentra ubicado el mercado de Estados Unidos y China mediante la ampliación de la clientela digital, al utilizar los locales como destino para salir de sus domicilios y una mejora en los servicios de entrega de pedidos de cada uno de los productos.
- El crecimiento de la clientela del mercado digital, principalmente se buscará mediante el programa denominado *Starbucks Rewards*. Dicho programa provee beneficios y promociones para todos aquellos clientes que formen parte del mismo. Éste ya, tuvo una adhesión de 21.8 millones de miembros en los Estados Unidos, de los cuales se espera que tenga un crecimiento con respecto al periodo pre COVID 19, lo que representa un 50% de los consumidores de los locales operados por la firma en el período de un año. En el mercado chino, el crecimiento que se espera con respecto al ejercicio fiscal 2020, es también mayor al período pre pandemia siempre utilizando como estrategia principal la adhesión a Starbucks Rewards.
- El crecimiento, se buscará también por medio de nuevos productos, es decir, de innovaciones en las bebidas que se podrán adquirir en los diferentes locales y en los acuerdos comerciales, estimando un aumento del 19% de los ingresos provenientes de éstos, expuestos en los nuevos canales de ventas.

5. Análisis de la industria

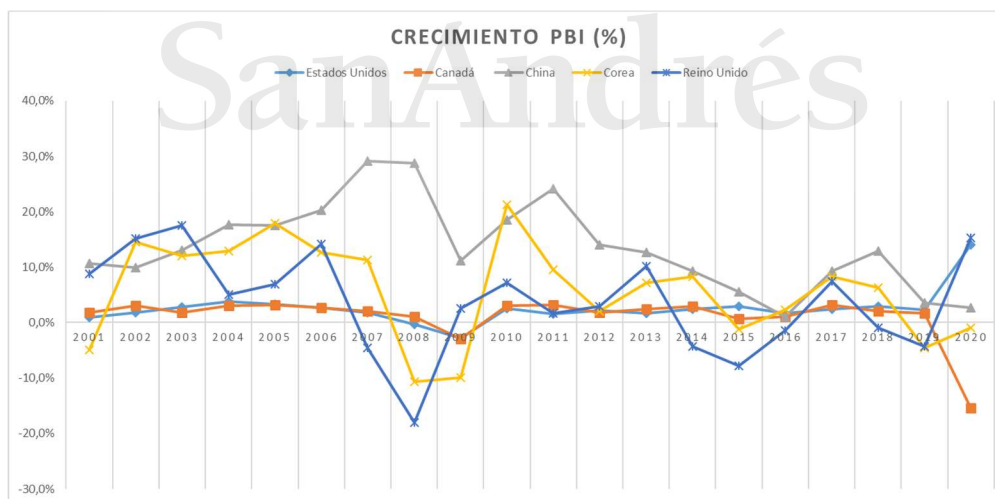
5.1 Entorno económico del mercado

En los principales mercados donde opera Starbucks, se realizó un análisis, cuyo objetivo es determinar el contexto de los diferentes consumidores y entornos a los cuales se enfrenta la compañía como así también, las posibilidades de crecimiento que existen en cada uno de ellos y que fueron planteadas por la dirección de la compañía como estrategias para revertir el impacto negativo sufrido en el año 2020.

Se llevó a cabo un seguimiento histórico del producto bruto interno per cápita en cada mercado, así como también la evolución del mismo en el periodo que abarca desde el 2001 hasta el 2020.

Como vemos en el gráfico a continuación, se muestra el crecimiento del producto bruto interno per cápita de los mercados que mayor incidencia poseen en los ingresos de la compañía:

Gráfico N°11:



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Statista

En dicho gráfico se puede observar la desaceleración que posee el PBI per cápita en Canadá, lo que conlleva al análisis pormenorizado del cierre de locales en dicho mercado, como así también en China donde Starbucks posee uno de los mercados más maduros y con mayor crecimiento.

Por otro lado, vemos, con el objetivo de explicar el contexto del período 2020 utilizado como base, como se produce un crecimiento sostenido del PBI per cápita en los Estados Unidos, como así también en Corea y el Reino Unido.

Esta última información permite confirmar la estrategia de la compañía descrita en la última conferencia para inversionistas, en la cual, se explica el impacto positivo que se busca en la cantidad de locales principalmente en los mercados con mayor influencia en los ingresos de la firma.

5.2 Posicionamiento competitivo

Por su actividad y por su composición de mix de ventas, en el cual analizamos que el aproximadamente el 94% de las ventas corresponden a bebidas y comidas, determinamos que Starbucks se deberá considerar dentro de la categoría de “Restaurantes”. Es por ello que posee dos tipos de competidores bien marcados, por un lado, las tiendas de café especialidad y, por otro lado, aquellas compañías que ofrecen el servicio de restaurant, más precisamente aquellos de comidas rápidas.

En primer lugar, cabe destacar que, en cuanto al café especialidad la principal competencia se encuentra en los Estados Unidos, Canadá y Europa entre los que se destacan: *Coffee Bean & Tea Leaf*, *Peet's Coffee* y *Panera bread Company* por el lado de América mientras que por el lado de Europa encontramos *Costa Coffee* y *Nero Café*.

Si bien Starbucks ostenta una posición indiscutida con respecto al resto de sus competidores en cuanto a la industria antes mencionada, éstos se encuentran innovando en nuevas estrategias para lograr una mejora en el *market share*.

Por ejemplo, *Panera Bread* ya se encuentra utilizando menús alimenticios ampliamente más saludables a los ofrecidos por Starbucks lo que hoy en día es para los consumidores un atractivo que permite una suba en el consumo.

En cuanto a los competidores que forman parte de la industria de café especialidad, la información contable no se encuentra publicada, debido a que no cotizan en bolsa o, de cotizar, forman parte de grandes grupos en los cuales sus balances se presentan de forma consolidada.

El segundo grupo de competidores, aquel más influenciado hoy en día desde el punto de vista estratégico y comercial, son los locales de comidas rápidas los cuales ofrecen a sus clientes un producto de café Premium sin ser su principal especialidad. Dicha competencia se da por los lugares geográficos donde se ubican los locales comerciales, es decir, comparten la estrategia de saturación para el emplazamiento de las tiendas y poseen presencia en lugares de alto tráfico, así como también de alta visibilidad para los consumidores.

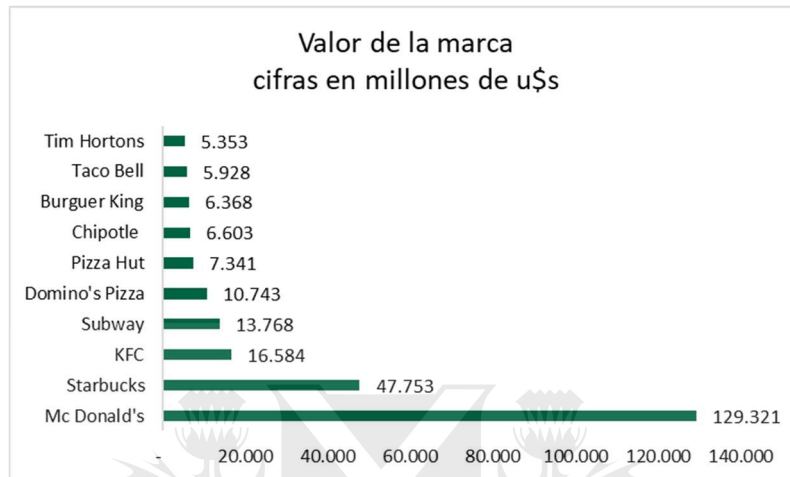
En este sentido, los principales competidores a nivel global son:

- McDonald's
- Yum! Brands: sus marcas son KFC, Taco Bell y Pizza Hut, entre otras.
- Chimplote
- Mondelez Int.
- Wendy's

En el año 2020 realizando un análisis pormenorizado de la comparación de las diferentes cadenas de restaurants de comida rápida, Starbucks se ubicaba en segundo lugar según el valor de cada una de las empresas expresado en millones de dólares.

A continuación, el siguiente gráfico ilustra dicha comparación:

Gráfico N°11:



Fuente: Elaboración propia información obtenida Statista

En base al análisis del mercado realizado para el período 2020 podemos concluir que McDonald's posee una participación del mercado de 52%, en el cual Starbucks se encuentra ubicado en segundo lugar con un 19% de participación, a pesar de la fuerte caída de las ventas ocasionadas, como detallamos anteriormente, por la pandemia mundial.

Universidad de
SanAndrés

6. Análisis económico y financiero de la compañía

6.1 Análisis de estados contables

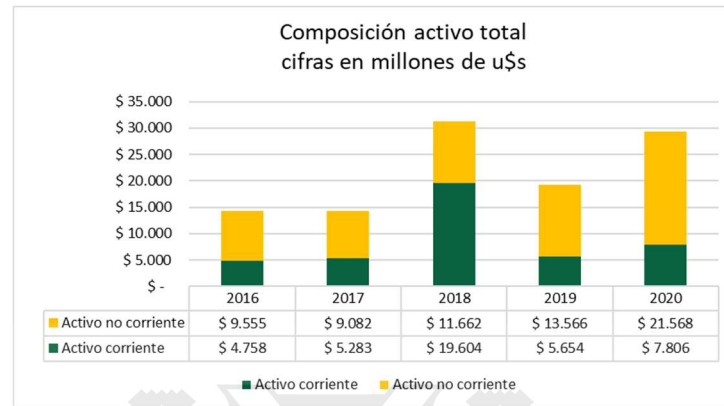
Para la elaboración del análisis económico y financiero, se tomaron los últimos cinco estados contables publicados por la compañía. Se tuvo en cuenta no solo la situación financiera de la misma sino también los estados de resultados expuestos y sus notas para poder llevar a cabo la explicación en detalle del comportamiento de cada uno de sus rubros, y su evolución en el período desde el 2016 hasta el 2020.

6.1.1 Rubros patrimoniales

En relación a los rubros patrimoniales se llevó a cabo un análisis de la información vertical y horizontal para obtener variaciones porcentuales, como así también tendencias y promedios de los últimos ejercicios fiscales. Para simplificar las proyecciones y el uso de información obtenida, se realizaron supuestos como así también se agruparon de manera distinta las diferentes partidas para una mejor utilización de la misma.

En el siguiente gráfico podemos observar la composición del activo total en los últimos cinco períodos, y luego, una breve explicación de la evolución de los diferentes componentes en los últimos tres períodos, los cuales se consideraron como aquellos de mayor incidencia en la proyección de flujos futuros de fondos, como así también, son considerados por la dirección como las bases para las estrategias de crecimiento establecidas para la compañía a corto y largo plazo:

Gráfico N°12:



Fuente: elaboración propia en base a información de los estados contables.

Según se puede ver en el gráfico anterior, el activo corriente representa el 32% del activo total obtenido en base a un promedio en los últimos cinco períodos sin considerar los ingresos no recurrentes, como ocurre en el período 2018.

La caja y los equivalentes de caja componen el 14% promedio de dicho activo, manteniéndose estable en el período bajo análisis, valor que se mantendrá en la proyección formando parte del capital de trabajo operativo.

Dicho activo corriente posee un ingreso no recurrente en el año 2018 de 7.109 millones de dólares originados por la alianza comercial con la firma Nestlé, cuyo ingreso genera un impacto positivo en el promedio ya que alcanza un 52% del activo total de la firma dicho año. El mismo se produjo por el cobro debido a la utilización de la marca y patentes de Starbucks en la venta de determinados productos en dicho período. Por otro lado, las regalías originadas en dicha alianza comercial generan un flujo de fondos que se expone en los ingresos como nuevos canales de ventas.

En relación al rubro de cajas y equivalentes de caja, como se detalló anteriormente, se consideró que forma parte del Capital de Trabajo Operativo únicamente el 48,57% en promedio en el período 2016-2020. Dicho coeficiente se calculó en base a la proporción de inversiones de corto plazo que la compañía

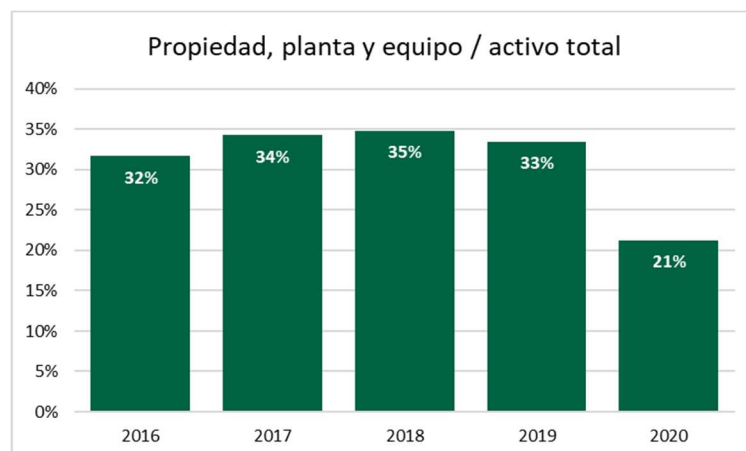
realizó en dicho período con respecto a la caja y los equivalentes al final de cada año. El resto será considerado como recurso ocioso disponible para realizar nuevas inversiones, como así también, nuevos negocios de la compañía.

Por el lado del activo no corriente, propiedad, planta y equipo representa el rubro con mayor incidencia, alcanzando un valor del 21% del activo total de Starbucks en el año 2020 y un valor promedio 26% los últimos tres periodos.

Los activos fijos, en los últimos tres períodos previos al 2020 considerados por la dirección de crecimiento y rentabilidad de la compañía en los locales operados bajo la modalidad de locales propios no han requerido un análisis importante de deterioro. Distinto ocurre en el período 2020 ya que se comienza a disminuir la adquisición de dichos activos manteniendo el porcentaje en valores más cercanos al 20% del activo total, debido a la estrategia de cerrar una determinada cantidad de locales de explotación propia, en la zona de América.

En el gráfico a continuación vemos la evolución del coeficiente calculando lo que representa el rubro de propiedad planta y equipo, detallada su composición en los párrafos precedentes, sobre el activo total de Starbucks desde el año 2016 hasta el año 2020:

Gráfico N°13:



Fuente: Elaboración propia con información de los balances contables.

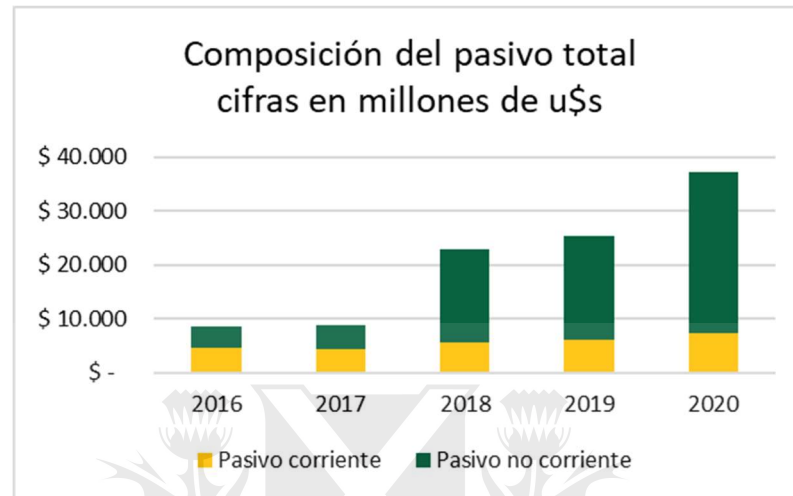
Por otro lado, uno de los impactos que más crecimiento generó dentro del activo se produjo, no solo en aquellos bienes adquiridos y utilizados mediante la modalidad de leasing (explicados a continuación), sino también en dos conceptos principales en el activo corriente que son: los inventarios, los que tuvieron un crecimiento por debajo del promedio realizado para los últimos cinco años, del 1,44%, como así también las inversiones a corto plazo, las cuales aumentaron de 70,5 millones de dólares en el período fiscal 2019 a 281,20 millones de dólares en el año 2020 principalmente hechas en tecnologías aplicadas al mercado digital que permitan una mejora en el servicio prestado a cada uno de sus clientes y usuarios.

Por último, cabe destacar, que en el activo total del periodo 2020, se encuentra incluido dentro de los activos de largo plazo, el valor actual del futuro flujo de fondos obtenido por la utilización de bienes bajo la modalidad de leasing operativo. La herramienta de leasing operativo forma parte de las medidas utilizadas para la reestructuración de Starbucks ante la crisis ocasionada por la pandemia mundial

En cuanto al análisis del pasivo, Starbucks, a partir del período 2018 comenzó a tomar deuda a largo plazo, aumentando en dicho período el pasivo en un 158%, de los cuales el 75% corresponde a deuda cancelable en un plazo mayor a doce meses, incluyendo en él la deuda antes mencionada. El pasivo no corriente representó a partir del año 2018 un promedio del 77,09 % del pasivo total de la compañía.

En el gráfico que se encuentra a continuación, podemos observar la composición del pasivo total de Starbucks durante los cinco períodos anteriores al año base, es decir el año 2020, para poder realizar una descripción de la forma de apalancamiento de la compañía:

Gráfico N°14:



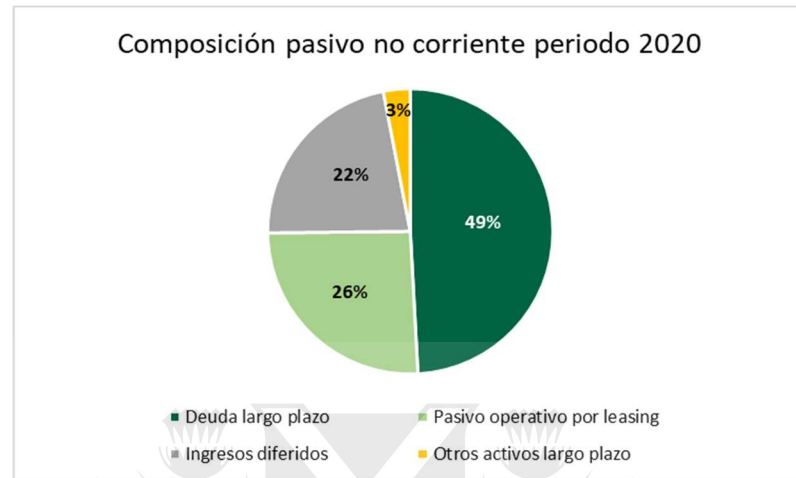
Fuente: elaboración propia en base a información publicada en los estados contables

En el período 2020, el pasivo total está compuesto en un 80,24% por los pasivos de largo plazo, alcanzando la suma de 29.827 millones de dólares.

Dicho pasivo incluye, como podemos ver en el gráfico que se encuentra a continuación, un pasivo operativo por leasing de 7.662 millones de dólares, el cual representa el 22% del mismo y se originó debido a la estrategia de la dirección de Starbucks de no acrecentar los activos fijos adquiridos de manera directa y si aquellos por medio de leasing.

Por otra parte, la deuda de largo plazo se vio incrementada en un 31,28% con respecto al período 2019, alcanzando el valor de 14.660 millones de dólares y representando el 49% del pasivo no corriente del período 2020 en ambos casos se puede observar que el apalancamiento de la compañía principalmente se da en las obligaciones cancelables en períodos mayores a doce meses:

Gráfico N°15:



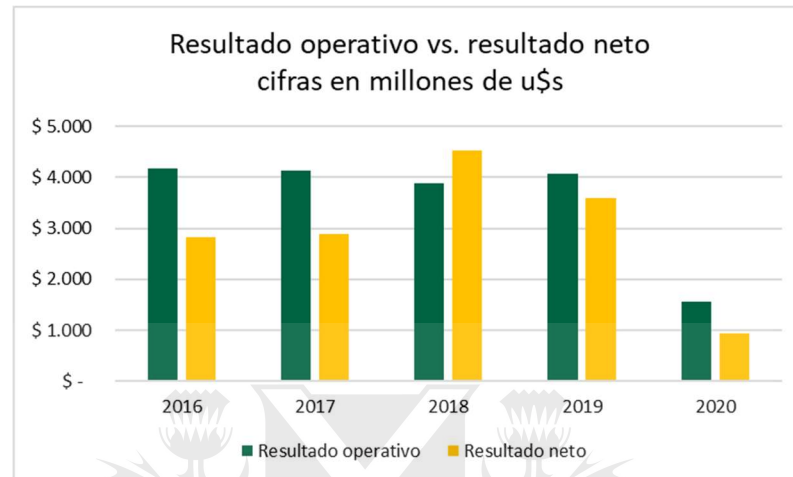
Fuente: elaboración propia en base a información publicada en los estados contables

6.1.2 Rubros de resultado

El resultado del ejercicio posee una disminución desde el período 2019 con respecto al período 2020, manteniendo un decrecimiento los últimos dos períodos, cuyas causas explicaremos a continuación.

Para lograr el adecuado entendimiento de lo expuesto seguidamente en el siguiente gráfico, exponemos el resultado operativo y el resultado neto obtenido por Starbucks para los últimos cinco periodos desde el año 2016 hasta el año 2020, llevando a cabo la explicación en detalle a continuación de las variaciones más significativas para nuestra proyección, según la incidencia de los mismos, en el resultado total y en la proyección de flujos de fondos:

Gráfico N°16:



Fuente: Elaboración propia en base a la información de los estados contables

En el estado de resultados de Starbucks, tanto el resultado operativo como el resultado neto reportaron una caída, como consecuencia principalmente de un decrecimiento del 11,5% en las ventas totales en el ejercicio fiscal 2020.

El impacto negativo mencionado anteriormente sobre las ventas totales fue originado principalmente en locales de explotación bajo la modalidad de franquicia de la compañía, los que tuvieron un decrecimiento del 19,06%, que no tuvo origen en una disminución en la cantidad de locales, ya que la misma aumentó en un 3,90%. La cantidad de ventas en millones de dólares por cada uno de los locales disminuyó un 22,10% promedio entre los locales de la zona América y aquellos de la zona internacional.

La venta por local, según el cálculo realizado cayó de 0,36 millones de dólares por local a 0,29 millones de dólares.

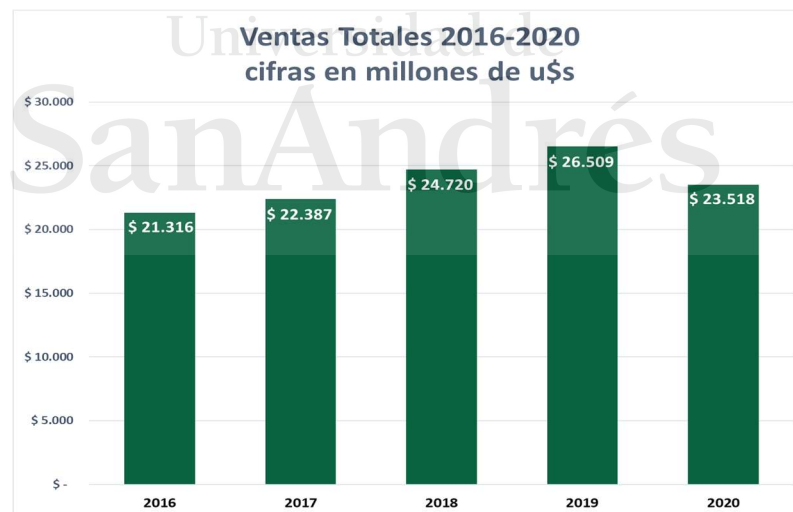
Por otro lado se produjo un decrecimiento en las ventas de los locales de explotación propia de Starbucks del 11,05% calculado con respecto al período fiscal 2019, en línea con las consecuencias que originó la pandemia anunciadas en los balances publicados, es decir, locales cerrados temporalmente,

menos clientes que ingresan a estos, menos tráfico de gente en las zonas donde se encuentran ubicados estratégicamente los locales y nuevos horarios de apertura y cierre, disminuyendo las horas de actividad.

El impacto negativo que afectó los locales de explotación propia no tuvo origen en la cantidad de locales, ya que, al igual que aquellos explotados bajo franquicia, los mismos crecieron en un 5,07%, sino en el monto de venta en millones de dólares por local que disminuyó un 15,33%.

Como vemos en el gráfico a continuación, se produce una caída en las ventas totales explicada previamente en el período fiscal 2020, cambiando la tendencia de crecimiento que Starbucks venía teniendo en los últimos cuatro períodos. Dicho decrecimiento produce un cambio estratégico tenido en cuenta para la proyección de los flujos de fondos por parte de la dirección en la conferencia anunciada a los accionistas de Starbucks, disminuyendo los próximos períodos la cantidad de locales de explotación propia, principalmente aquellos no rentables en el período de pandemia:

Gráfico N°17:



Fuente: Elaboración propia con información contable de los Balances publicados.

Cabe mencionar que el decrecimiento del EBIT del 73,93% en el año 2020, no solo fue originado por la caída en las ventas, como detallamos en el gráfico anterior, sino también debido a un aumento de

los costos operativos, incluidos en éstos, los costos de reestructuración de la compañía incurridos debido a la cantidad de despidos, nuevas modalidades de atención, nuevos empaques y elementos necesarios para el cumplimiento de protocolos para lograr la atención requerida y adecuada debido a la pandemia mundial el año 2020.

En el gráfico que se encuentra a continuación se puede observar la caída del costo sobre ventas de manera proporcional a la caída en las ventas, ya que ambos se comportan en el período bajo análisis de manera lineal, manteniendo el margen operativo y se produce un aumento en la relación entre los costos operativos sobre ventas, lo que generará un decrecimiento en el resultado del ejercicio mayor:

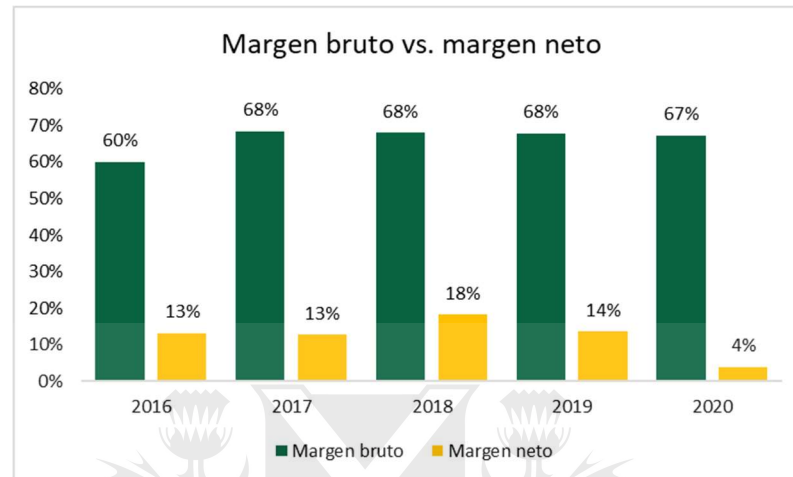
Gráfico N°18:



Fuente: Elaboración propia en base a la información proporcionada por los estados contables.

El margen bruto se mantuvo constante en un promedio de los últimos tres períodos de 68%, pero, como vemos en el siguiente gráfico, el margen neto tuvo un decrecimiento en el período 2020, alcanzando un 4% sobre las ventas.

Gráfico N°19:



Fuente: Elaboración propia en base a la información proporcionada por los estados contables.

No obstante, el nivel sostenido de costo sobre ventas, se produjo un aumento del 8,99% de la proporción de gastos operativos sobre ventas, lo que como consecuencia ocasionó una baja del resultado operativo del período 2020, como así también del resultado neto del mismo, un 61,70% y 74,20% respectivamente.

La amortización creció con respecto al período 2019 en un 6,09% sobre ventas en el período 2020, lo que mantiene el promedio de dicho indicador en 5,09% en los últimos cinco periodos analizados, sostenido dicho promedio por un porcentaje de propiedad, planta y equipo sobre el activo total de la compañía durante el periodo en análisis, en un 31%, cabe aclarar que dicho valor tuvo un impacto negativo en el periodo 2020.

6.2 Análisis de ratios

Se realizó el estudio de ratios financieros, crediticios y aquellos propios de la industria con el fin de relacionar los diferentes estados contables, analizar tendencias, identificar estrategias y riesgos como así también, comprender no solo Starbucks como empresa sino dentro de la industria. El análisis se elaboró en base a la información contable de los últimos cinco períodos contables publicados.

En primer lugar, para lograr determinar la eficiencia operativa de Starbucks se realizó un análisis de la evolución del retorno sobre activos totales de la compañía por medio del ratio denominado *ROA*, el cual mide la rentabilidad sobre el activo total de la compañía, por ende, el beneficio que genera cada activo, calculado a partir de la utilización de la siguiente formula:

$$R.O.A = \frac{EBIT}{Total\ de\ Activos}$$

A partir del análisis realizado sobre el *ROA* durante el período comprendido desde el 2016 hasta el año 2020, se puede concluir que en primer lugar dicho ratio se mantuvo estable en los períodos 2016 y 2017, disminuyendo al 16% en el período 2018.

El decrecimiento del periodo 2018 se produce debido a una caída del 6,08% en el resultado operativo, ocasionada un aumento del 13,38% de los costos operativos y de administración que contrarrestaron el aumento de las ventas en un 12,24%. En dicho período, el activo total de la compañía creció un 68,15 % lo que generó un impacto negativo en el *ratio* bajo análisis, es por esto que dicho *ratio* no aumentó de manera proporcionalmente igual al crecimiento en las ventas.

En el período 2019 el *ROA* tuvo un aumento del 31,98%, por una caída en el activo total de la compañía del 20,44%, debido a la inexistencia del ingreso no recurrente en activos corrientes ocurrido en 2018 por la alianza global. Dicha caída en el período 2019 del activo total, fue seguida por un aumento en el EBIT de la compañía del 5,01%, alcanzando el valor del *ratio* *ROA*, el 21%.

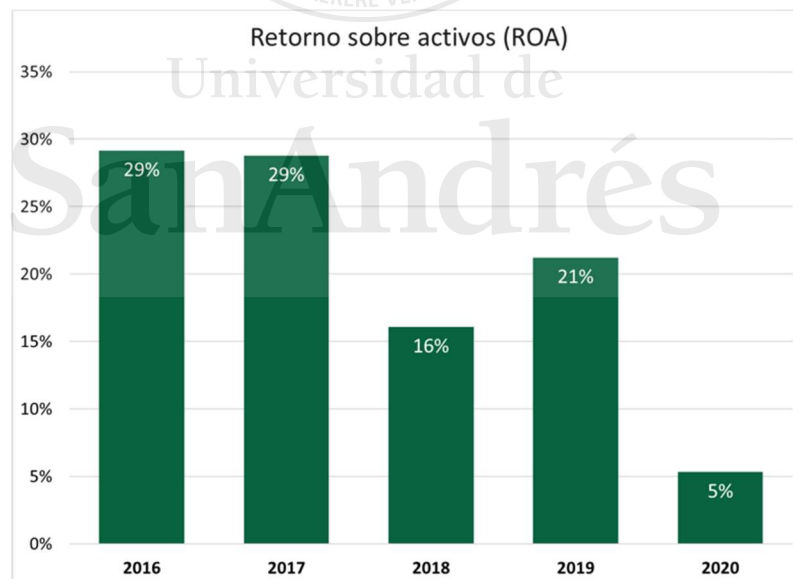
En el período 2020 la rentabilidad sobre los activos cae a un 5%, siendo la causa de tal disminución un decrecimiento del EBIT de 61,70%, lo que se debe a un impacto negativo en las ventas del 11,32% y un aumento en la proporción de los costos totales sobre ventas a un 94,73%, los cuales aumentaron debido a los costos adicionales incurridos tanto en los locales de explotación propia, como así también en la producción de productos originados por el aislamiento llevado a cabo en el mundo debido pandemia, para lo que se espera que dichas consecuencias en menor medida se normalicen en el período 2021, como así también en los años siguientes.

Por otro lado, también en el período 2020, se produce un aumento en el total de los activos corrientes de 8.134,10 millones de dólares originados por el derecho de uso de activos adquiridos mediante leasing operativo utilizados para la reorganización de la compañía dentro de los doce meses posteriores al cierre del ejercicio fiscal 2020, en los locales operados por Starbucks, en América y más precisamente en Estados Unidos.

Mediante la utilización de los activos adquiridos bajo la modalidad de leasing operativo se buscó paliar las consecuencias del tiempo en que la compañía no pudo abrir sus puertas al público. Dicho valor calculado como el valor descontado de los futuros pagos de rentas e intereses en el futuro del activo, y produce una disminución en el retorno sobre los activos de Starbucks.

En el siguiente gráfico vemos la comparación del ROA entre un período y otro durante los cinco años previos al 2020, donde se observa lo detallado anteriormente:

Gráfico N°20:



Fuente: elaboración propia con información obtenida de los balances publicados

A continuación, exponemos el Análisis de Dupont realizado de la compañía, que identifica la eficiencia en la utilización de recursos, y las variaciones de los componentes que explican el retorno de

capital que posee Starbucks medido por medio del *ROE*, para llevar a cabo el cálculo del análisis en cuestión se emplearon las siguientes formulas:

$$R.O.E = R.O.A * Apalancamiento financiero$$

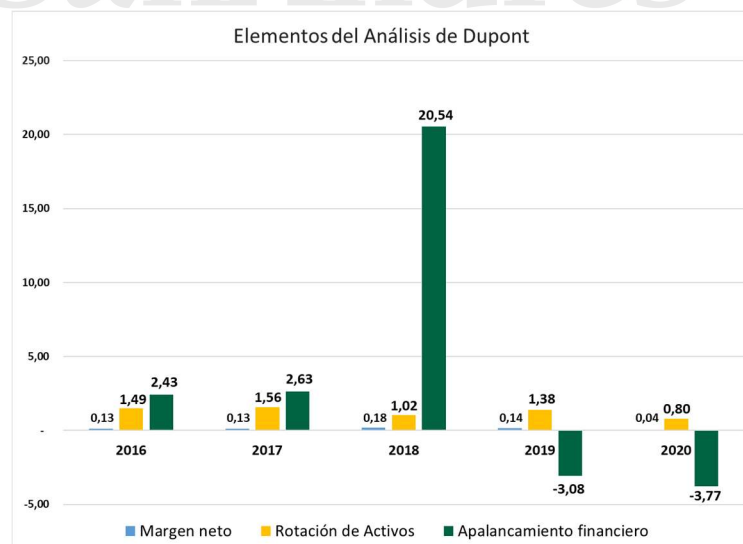
$$Apalancamiento Financiero = \frac{Activos}{Patrimonio}$$

$$Rotación de Activos = \frac{Ventas}{Activos}$$

$$Margen Neto = \frac{Beneficio Neto}{Ventas}$$

En el gráfico a continuación mostramos el resultado de cada uno de los componentes y la evolución de los mismos en el período de 2016 hasta el 2020, y a continuación un breve detalle de cada uno de ellos y su variación interanual:

Gráfico N°21:



Fuente: elaboración propia en base a información de los estados contables

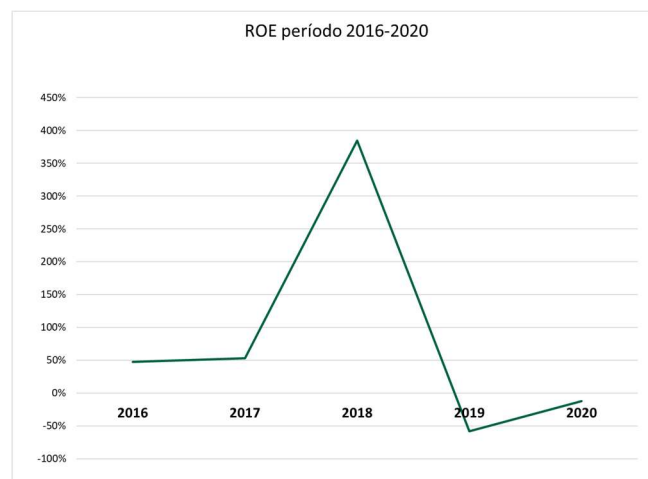
En cuanto al comportamiento de los componentes del análisis de Dupont vemos como se mantiene el margen de ventas durante todos los períodos analizados, oscilando en promedio del 14%, salvo en el periodo 2020, el cual desciende a un 4%. Dicha variación es consecuencia de la baja de las ventas en un 11,28% con respecto al período 2019, que no es proporcional con la disminución de los gastos operativos, ya que éstos solamente disminuyen un 1,98% entre un período y el siguiente.

El siguiente elemento a detallar es la rotación de activos, la cual explica la eficiencia de la compañía en la utilización de los mismos, como observamos en el gráfico, dicho componente ha sufrido una disminución en los últimos períodos la cual fue explicada mediante el ratio de ROA, por un lado, por la disminución de las ventas y por el otro un aumento en los activos totales.

Por último, vemos una caída significativa del patrimonio desde el período 2018 ocasionada por una baja del aproximadamente el 80% en las ganancias retenidas de dicho ejercicio fiscal, pasando a ser deficitario dicho valor en los períodos 2019 y 2020, lo que lleva a un pico máximo en el *ROE* en el ejercicio fiscal 2018, seguido por una tendencia decreciente de dos valores negativos en los últimos dos períodos previos al año 2020.

Como conclusión del comportamiento de los diferentes elementos de Dupont, observamos en el siguiente gráfico el comportamiento del *ROE* entre los años 2016 a 2020:

Gráfico N°22:



Fuente: elaboración propia en base a información de los estados contables

En cuanto a los *ratios* de liquidez, los cuales son considerado ratios crediticios, ya que, muestran la capacidad de repago de la compañía, se calculó tanto la liquidez corriente como así también la prueba ácida de liquidez para obtener un indicador más preciso, ya que para su cálculo es necesario deducir del activo corriente la porción del mismo que corresponde a los inventarios.

Para la obtención de ambos indicadores se utilizaron las siguientes formulas:

Liquidez corriente:

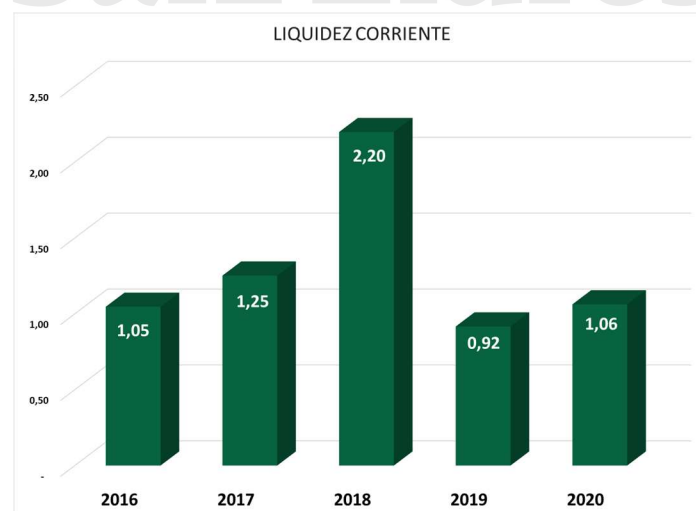
$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Liquidez ácida:

$$\text{Liquidez ácida} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Pasivo corriente}}$$

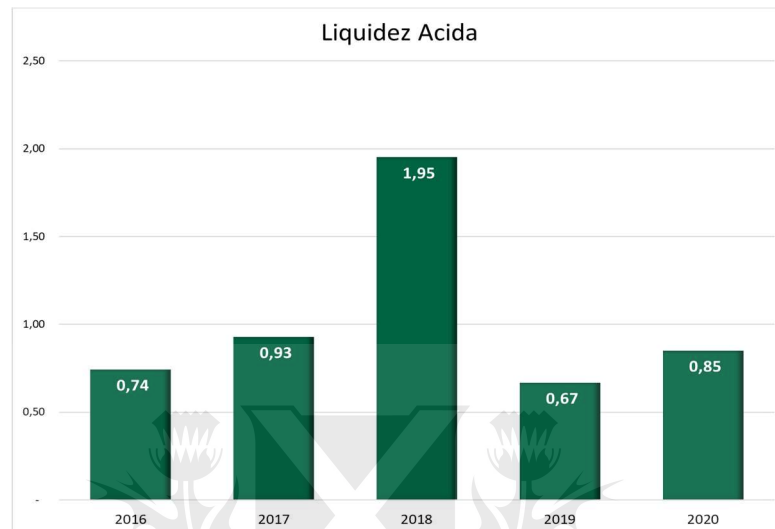
A continuación, se exponen gráficamente ambos ratios y su evolución en el período comprendido entre el año 2016 hasta el 2020:

Gráfico N°23:



Fuente: elaboración propia con información obtenida de los balances contables

Gráfico N°24:



Fuente: elaboración propia con información obtenida de los balances contables

Podemos observar que, en ambos indicadores, la liquidez se encuentra en tendencia alcista en el año 2019 y 2020, siendo parte de las estrategias a llevar a cabo en el corto plazo.

Por el lado de la liquidez corriente el crecimiento del periodo 2020 es de 16%, mejorando la tendencia de los últimos tres períodos donde dicha liquidez tuvo un impacto negativo del 24% y el 3% respectivamente.

En el período 2018, vemos un impacto positivo que como explicamos previamente fue debido a un aumento brusco en el activo corriente, por el ingreso de fondos que se produjo en dicho período fiscal por la alianza comercial con la firma Nestlé. El impacto positivo en la liquidez corriente, principalmente, se originó debido al aumento en caja y equivalentes de caja de un 61,95%, de un 1,44% con respecto al período 2019.

Por otro lado, vemos que la liquidez ácida o prueba ácida de liquidez aumenta en un 27% debido al aumento en la caja y equivalentes de caja en el período 2020. Dicho *ratio* en el período 2019, en comparación con el periodo 2018 posee un decrecimiento del 66% originado por el mencionado ingreso no recurrente por una alianza estratégica que Starbucks llevo a cabo en dicho ejercicio fiscal, por lo que

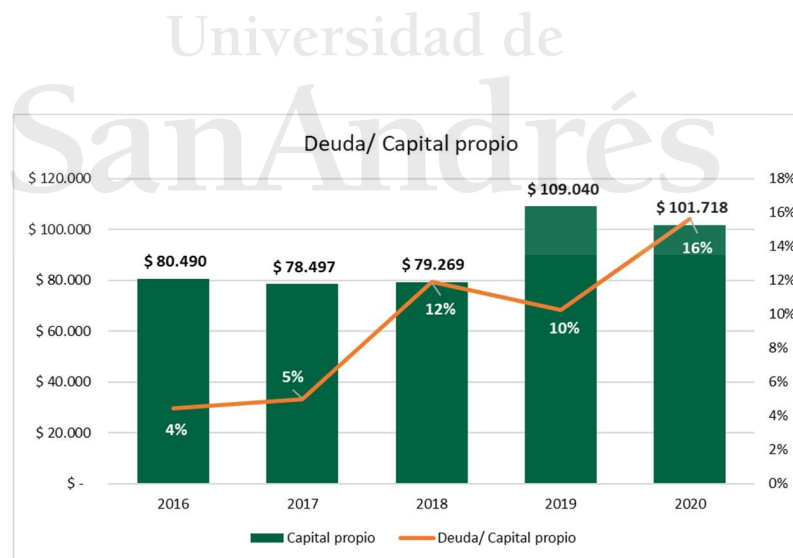
no es necesario concluir acerca de dicho impacto negativo. En ambos ejercicios el pasivo corriente también aumenta, pero en menor medida que el aumento en los activos corrientes, lo que lleva a diluir el impacto que genera en los *ratios* de liquidez de la compañía una suba tan brusca del activo.

En el siguiente ratio analizamos las deudas contraídas por Starbucks y el nivel de apalancamiento de la compañía mediante la aplicación de la siguiente formula:

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Deuda corto y largo plazo}}{\text{Capital propio}}$$

Como podemos observar en el siguiente gráfico la compañía mantiene un nivel de endeudamiento bajo con respecto a su capital propio, más allá de haber crecido los últimos tres periodos a un promedio del 13% de endeudamiento:

Gráfico N°25:



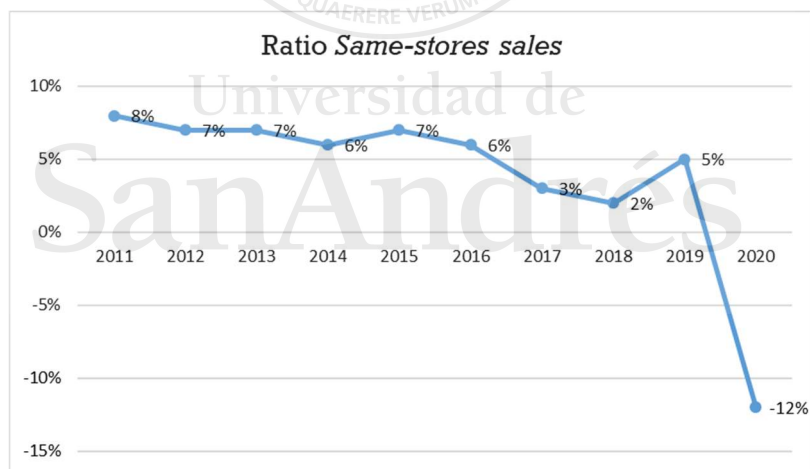
Fuente: elaboración propia en base a información de yahoo finance y estados contables

Por último, analizaremos el *ratio* denominado *Same-store sales*, el cual es propia de la industria minorista, es considerado una señal indispensable para la comprensión y proyección de los resultados de Starbucks y muestra la evolución orgánica de las mismas.

En el período 2020 dicho índice, calculado sobre la cantidad de ventas que se producen en cada uno de los locales existentes en los períodos bajo análisis, incluyendo únicamente aquellos locales explotados de manera directa por la compañía, refleja la caída en las ventas totales producida por los cierres temporales y definitivos de tiendas, la reducción del tráfico de clientes y la reducción del horario de atención por la pandemia mundial.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del coeficiente bajo análisis en los períodos desde el año 2011 hasta el 2020:

Gráfico N°26:



Fuente: elaboración propia calculada en base a información de los estados contables

7. Proyección de variables

7.1 Proyección del estado de resultados

7.1.1 Proyección de ventas

Para la proyección del estado de resultados, se comenzó mediante el cálculo del valor futuro de las ventas totales estimadas partiendo del análisis del período comprendido desde el año 2016 hasta el 2020, el cual, como mencionamos en reiteradas ocasiones, será considerado año base. Cabe aclarar que el impacto negativo ocasionado en el año base debido a la pandemia COVID-19, serán consideradas en ciertos casos como no recurrentes para los promedios aritméticos llevados a cabo.

En primer lugar, se proyectaron las ventas a partir de la cantidad de locales que posee la compañía y su crecimiento de ventas por local ocurrido en los últimos tres períodos, por un lado, aquellos de explotación propia y por otro aquellos operados bajo la modalidad de franquicia. Cabe aclarar que dicha segregación fue realizada en la conferencia del directorio a los accionistas para diagramar el corto y largo plazo.

En cuanto a los locales propios, en dicha conferencia de la dirección de Starbucks destinada a los inversores de la misma, se determinaron las siguientes estrategias:

- Crecimiento del 3% anual en el corto y mediano plazo de los locales operados directamente por la compañía en los Estados Unidos.
- Cierre de ocho cientos locales operados por la compañía en Canadá de manera directa, de los cuales se encuentran identificados para el corto plazo los primeros trescientos noventa y cinco y para el mediano plazo los siguientes cuatrocientos cinco.
- Por el lado de la zona internacional, continuar con el crecimiento del mercado en China mediante la apertura de nuevos locales de explotación directa, alcanzando el número de cinco mil cuatrocientas cincuenta y siete unidades en dicho país, manteniendo un crecimiento los próximos cinco períodos del 16% interanual, en unidades.

- En ambos casos mantener el crecimiento sostenido de ventas por local en dólares, promedio de los últimos tres períodos.

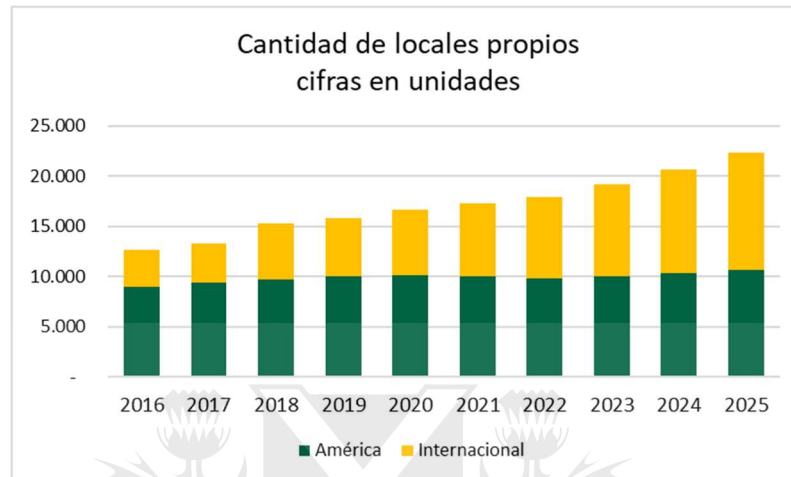
Por el lado de los locales licenciados, el directorio de la compañía, define las estrategias que exponemos a continuación siempre teniendo especial atención en el objetivo de reestructuración de los ingresos de Starbucks, luego de la caída en el período 2020:

- Aumentar el 4% de locales en los Estados Unidos, mediante la utilización de beneficios exclusivos para locales operados directamente por la compañía, en aquellos operados bajo la modalidad de franquicia.
- Mantener en cero la cantidad de locales franquiciados en China, el mercado más maduro y de mayor crecimiento para los directivos de Starbucks, ya que los mismos se busca que sean todos de propiedad de la empresa.
- Aumentar en 4% interanual la cantidad de locales de la zona internacional.
- Buscar un aumento en la participación de los locales franquiciados en Corea del Sur y Reino Unido, en un 10% y 7% respectivamente.

En cuanto a los locales franquiciados, el aumento se realizó a partir de la decisión de la dirección de Starbucks de apoyar a nuestros licenciarios internacionales en sus esfuerzos de recuperación, ampliando bases y condiciones financieras y de desarrollo más flexibles, incluidos los pagos de regalías para determinados meses del período 2021.

En el gráfico a continuación podemos observar la cantidad total de locales explotados de manera directa segregados de acuerdo a la zona geográfica, para los períodos desde el 2016 hasta el 2020 y la proyección de su cantidad para el período determinado desde el 2021 hasta el 2025 aplicando las estrategias comunicadas por la dirección:

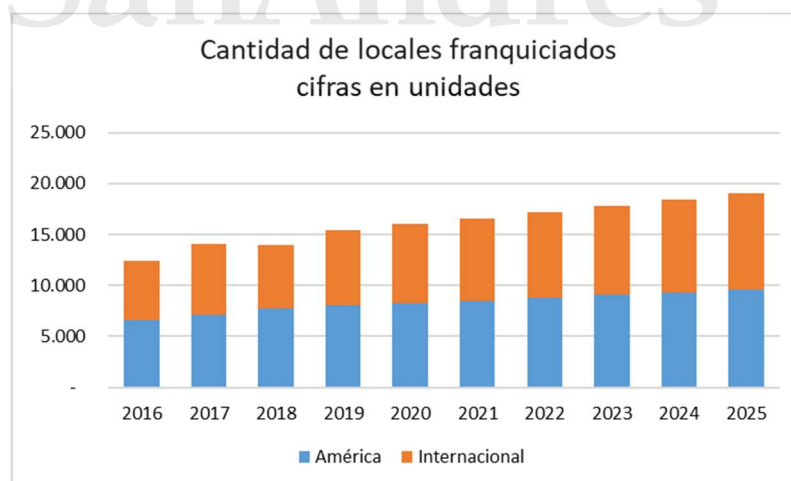
Grafico N°27:



Fuente: elaboración propia en base a proyecciones detalladas.

Por otro lado, en el gráfico a continuación podemos observar la cantidad de locales comerciales desde el 2016 hasta el 2020 y la proyección desde el 2021 hasta el 2025 operados mediante la modalidad de franquicia:

Gráfico N°28:



Fuente: elaboración propia en base a proyecciones detalladas.

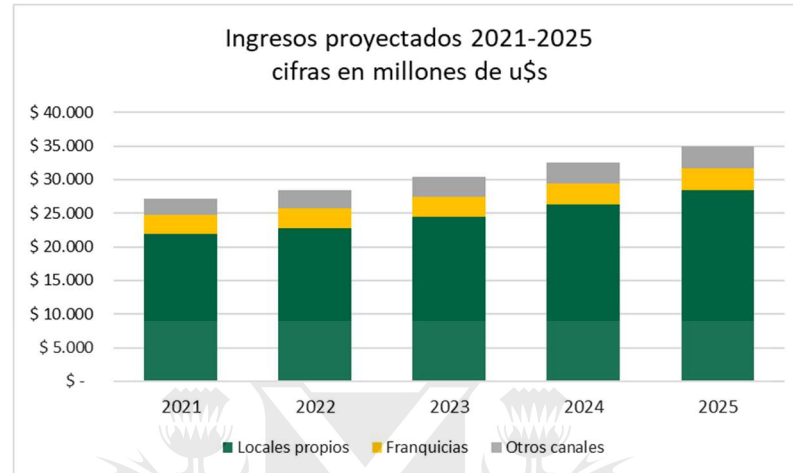
Para concluir con la proyección de ingresos del escenario fue necesario obtener el valor de ventas por local de cada uno de los locales. La misma se estimó en base a un promedio de los últimos tres períodos, en el caso de los locales de explotación propia se calculó un resultado de 1,27 millones de dólares por local y por el lado de aquellos franquiciados, la perspectiva para los próximos cinco períodos fue de 0,17 millones de dólares de ingresos generados por local.

Por último, cabe mencionar que en base a la conferencia destinada a los accionistas se determinó un crecimiento del 16% interanual a corto y mediano plazo de las ventas de nuevos productos por medio de los otros canales. Los mismos provienen de las alianzas comerciales, por ejemplo, la ya mencionada con Nestlé.

Por todo lo expuesto anteriormente, el siguiente cuadro muestra los ingresos totales proyectados para el escenario base de las tres fuentes de ingresos de Starbucks para los períodos 2021 a 2025:



Grafico N°29:



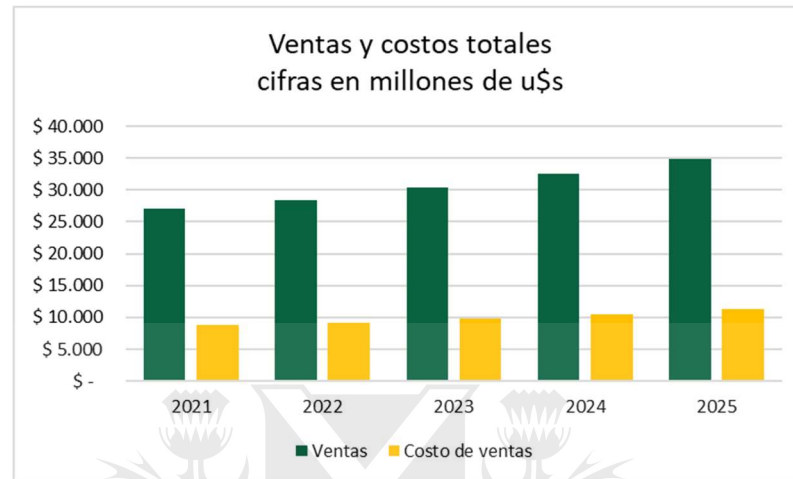
Fuente: elaboración propia en base a estimaciones detalladas

7.1.2 Proyección de costos

Por el lado de los costos de ventas, se realizó un promedio aritmético del porcentaje de los costos bajo análisis sobre los ingresos totales por venta en los últimos tres períodos anteriores al año utilizado como base, obteniendo un resultado de 32,32% sobre ventas anuales de cada uno de los períodos para el escenario base.

Como vemos en el siguiente gráfico, el porcentaje de costo de ventas sobre ventas proyectadas, se mantiene constante durante el período proyectado desde el año 2021 hasta el 2025:

Gráfico N°30:

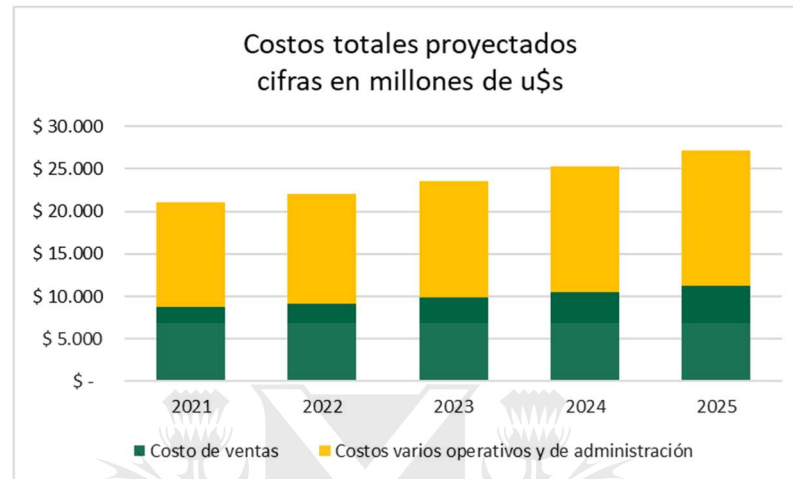


Fuente: elaboración propia en base a proyecciones realizadas periodo 2021 a 2025

En cuanto a los costos varios de administración y operativos se realizó un análisis del coeficiente de los mismos sobre venta durante el período comprendido desde el año 2018 hasta el 2020 inclusive, alcanzando un valor sobre ventas de 50,90% teniendo en cuenta que en dichos costos se encuentran incluidos los gastos incurridos por el cierre de locales establecidos como estrategia en la conferencia para los accionistas realizada por el directorio de Starbucks (el cual también se produce en la proyección llevada a cabo, en el escenario base), como así también aquellos necesarios para el cumplimiento de normas y procedimientos debido a la pandemia mundial.

En el siguiente gráfico vemos la proyección de los costos sobre ventas y los costos operativos para los años desde el 2021 hasta el 2025:

Gráfico N°31:



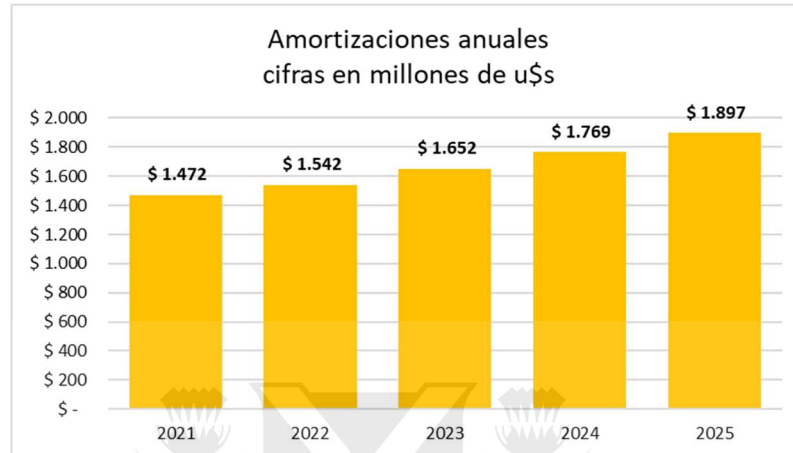
Fuente: Elaboración propia en base a la información publicada en los Estados contables.

7.1.3 Proyección de amortizaciones y depreciaciones

En cuanto a depreciaciones y amortizaciones se realizó un análisis del porcentaje de las mismas sobre el valor de origen del rubro propiedad, planta y equipo que forma parte de los activos fijos de la compañía, donde Starbucks expone los mismos por su valor neto de amortizaciones acumuladas. Dicho cálculo fue realizado por medio de un promedio aritmético y determino que para el escenario base, las amortizaciones representan el 9,74% del valor de origen de la proyección de dichos activos fijos.

En el siguiente gráfico exponemos las amortizaciones proyectadas para el período desde el año 2021 hasta el 2025, proyectadas en base al ratio detallado anteriormente:

Gráfico N°32:



Fuente: elaboración propia en base a estimaciones detalladas

Por último, el resultado obtenido por leasing de bienes propiedad de la compañía se proyectó en base al *ratio* obtenido en los últimos tres períodos mediante el cálculo de dicho resultado sobre ventas, lo que generó un crecimiento interanual del 1,24%.

7.1.4 Proyección estado de resultados

En la siguiente tabla, vemos la proyección del estado de resultados completo para los cinco períodos proyectado, luego de aplicar los diferentes supuestos detallados anteriormente:

Tabla N°1:

ESTADO DE RESULTADOS PERIODO	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas:					
Locales operados por la compañía	\$ 21.924	\$ 22.755	\$ 24.402	\$ 26.267	\$ 28.381
Locales operados por licencias	\$ 2.820	\$ 2.920	\$ 3.025	\$ 3.133	\$ 3.246
Otros	\$ 2.351	\$ 2.703	\$ 2.973	\$ 3.152	\$ 3.278
Total de ventas:	\$ 27.095	\$ 28.378	\$ 30.400	\$ 32.551	\$ 34.904
Costo de ventas	\$ 8.758	\$ 9.173	\$ 9.826	\$ 10.522	\$ 11.282
Costos operativos	\$ 11.286	\$ 11.820	\$ 12.663	\$ 13.558	\$ 14.538
Otros costos operativos	\$ 451	\$ 473	\$ 506	\$ 542	\$ 581
Amortizaciones y depreciaciones	\$ 1.472	\$ 1.542	\$ 1.652	\$ 1.769	\$ 1.897
Gastos generales y administrativos	\$ 1.761	\$ 1.844	\$ 1.976	\$ 2.116	\$ 2.269
Reestructuraciones y deterioros	\$ 292	\$ 306	\$ 328	\$ 351	\$ 376
Total gastos operativos:	\$ 24.020	\$ 25.158	\$ 26.951	\$ 28.857	\$ 30.943
Resultado por inversiones financieras	\$ 326	\$ 331	\$ 335	\$ 339	\$ 343
Resultado operativo	\$ 3.401	\$ 3.551	\$ 3.785	\$ 4.033	\$ 4.304
Ganancias antes de impuestos	\$ 3.401	\$ 3.551	\$ 3.785	\$ 4.033	\$ 4.304
Gastos de impuestos	-\$ 702	-\$ 733	-\$ 782	-\$ 833	-\$ 889
Ganancias netas de Starbucks	\$ 2.699	\$ 2.818	\$ 3.003	\$ 3.200	\$ 3.415

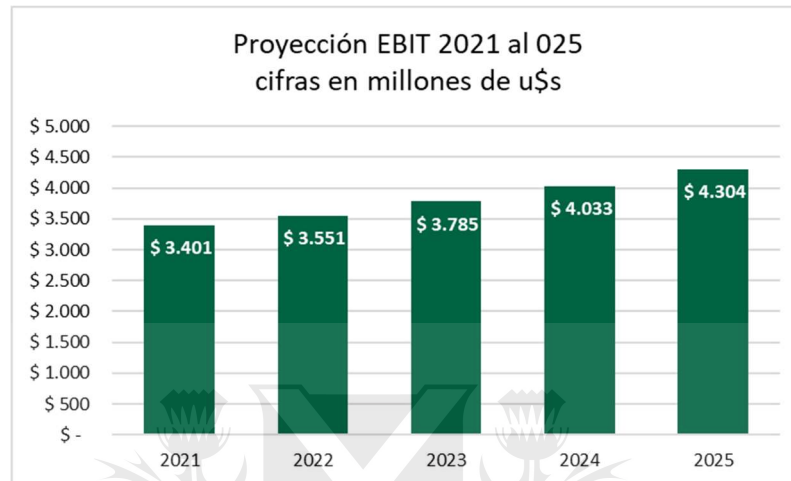
Fuente: elaboración propia en base a proyecciones detalladas anteriormente

7.1.5 Cálculo del resultado antes de impuesto e intereses (EBIT)

Una vez proyectados todos los rubros del estado de resultado, consolidamos los mismos obteniendo la proyección del resultado del ejercicio antes de impuestos e intereses (EBIT) del escenario base, proyectado para el período desde el 2021 hasta el 2025.

En el siguiente gráfico vemos la evolución del EBIT en el escenario base, aplicando las proyecciones estimadas de manera razonable para los rubros que forman parte del estado de resultados. El promedio del período proyectado el EBIT representa un 12% sobre las ventas:

Gráfico N°33:



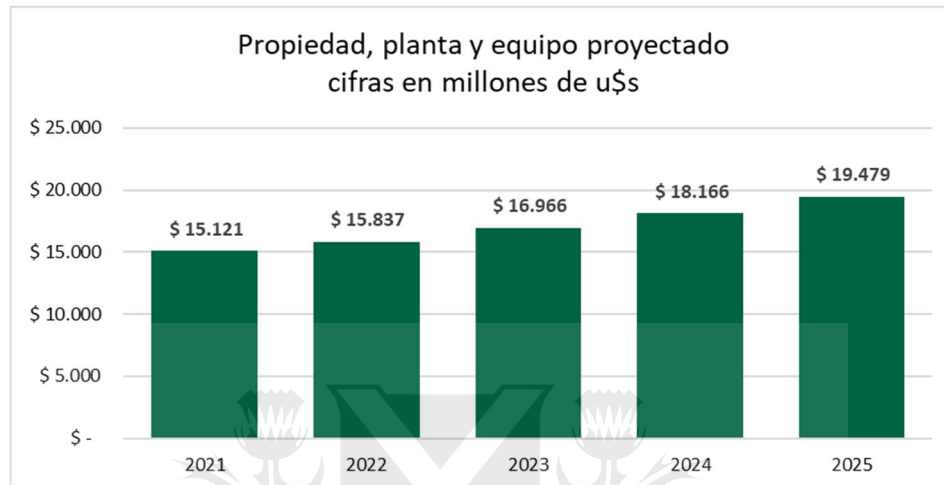
Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones detalladas anteriormente

7.2 Proyección de inversiones de capital (CAPEX)

Por un lado, se proyectó la propiedad, planta y equipo sin descontarle la amortización acumulada en cada uno de los períodos para obtener el valor de la inversión en CAPEX, el cual representó un valor de 55,81% sobre ventas que se estimó en base a un promedio del ratio de propiedad, planta y equipo sobre ventas totales (valor de origen), para los períodos comprendidos entre el 2018 y el 2020 produciendo un crecimiento del 6,60% en el período proyectado.

En el gráfico a continuación podemos observar la proyección de la propiedad, planta y equipo proyectada para lograr la obtención de las inversiones en CAPEX para los años desde el 2021 hasta el 2025:

Gráfico N°34:



Fuente: elaboración propia en base a proyecciones estimadas detalladas anteriormente

7.3 Proyección de capital de trabajo operativo

Para la obtención del flujo de fondos en cada uno de los ejercicios fiscales, se deberá proyectar el capital de trabajo operativo, el cual surge de la diferencia que existe entre los activos corrientes y los pasivos corrientes de cada período fiscal.

En base a lo detallado anteriormente, éste se deberá calcular proyectando, por un lado, una proporción de caja y equivalentes, cuentas por cobrar correspondientes al activo corriente y los inventarios y, por el lado del pasivo corriente se deberá proyectar los proveedores o cuentas por pagar dentro de los próximos doce meses.

Se analizó la evolución histórica del coeficiente de capital de trabajo operativo en promedio de los últimos tres períodos anteriores al año base, obteniendo un valor de 7,94% sobre ventas. Cabe aclarar que en el período 2020 se produjo, por decisión de la compañía, una disminución del apalancamiento mediante el endeudamiento a corto plazo, como detallamos anteriormente en el análisis económico y financiero.

A continuación, podemos observar en el gráfico la proyección del capital de trabajo operativo, aplicando el coeficiente sobre las ventas proyectadas para los períodos comprendidos desde el año 2021 hasta el 2025:

Gráfico N°35:



Fuente: elaboración propia en base a estimaciones de proyección.

7.4 Proyección de flujos de fondos futuros

El flujo de fondos de la firma está definido por la suma de las disponibilidades, éste será calculado a partir del resultado del ejercicio antes de impuestos y tasas aplicando la siguiente formula:

Resultado antes de impuesto y tasas (*EBIT*)

- Impuesto a devengar en el ejercicio

+ Depreciaciones y amortizaciones del ejercicio

- Variación de capital de trabajo operativo

- Variación del valor de origen de propiedad, plata y equipo (*CAPEX*)

Es muy importante aclarar que dichos flujos de fondos fueron realizados en dólar estadounidense, debido a que los estados contables publicados son en dólares y el volumen de mayor tamaño de la actividad principal de *Starbucks* se desarrolla en Estados Unidos.

En la siguiente tabla podemos observar los resultados obtenidos en cada uno de los componentes de la fórmula para el período desde el año 2021 hasta el 2025:

Tabla N°2:

	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	3.401	3.551	3.785	4.033	4.304
Impuesto sobre EBIT	- 702	- 733	- 782	- 833	- 889
Amortización y depreciación	1.472	1.542	1.652	1.769	1.897
Variación de Capital de trabajo	- 978	102	161	171	187
Variación de CAPEX	965	716	1.128	1.200	1.313
Flujo de fondos de la firma	4.184	3.541	3.366	3.598	3.812

Fuente: elaboración propia en base a proyecciones detalladas anteriormente

8. Tasa de descuento a aplicar

Para calcular el correcto valor actual del futuro flujo de fondos, calculado en dólares y en valores nominales, se deberá seleccionar una tasa de descuento a aplicar. En este caso utilizaremos la tasa de costo promedio ponderado de capital, denominada *WACC*, su cálculo se realiza aplicando la siguiente fórmula:

$$WACC = K_E * \frac{E}{V} + K_D * (1 - T) * \frac{D}{V}$$

Siendo:

K_E : Costo del equity o retorno requerido por los accionistas.

E: Valor del capital a valores de mercado.

V: Valor total de la compañía a valores de mercado.

K_D : Costo de la deuda financiera.

D: Deuda total de la compañía a valores de mercado.

T: Tasa de impuesto a las ganancias.

Para realizar el cálculo del costo de capital o retorno requerido por los accionistas, se decidió utilizar el modelo de retorno y riesgo de *CAPM*. La fórmula para el cálculo de dicho retorno, la vemos a continuación:

$$K_E = R_f + \beta * [E(R_m) - R_f]$$

Siendo:

R_f : tasa libre de riesgo.

β : coeficiente beta

$[E(R_m) - R_f]$: prima de riesgo de mercado

8.1 Tasa libre de riesgo

Para seleccionar esta tasa a utilizar es necesario determinar correctamente como están expuestos los diferentes flujos de fondos, en nuestro caso, dichos flujos se encuentran realizados en dólar estadounidense, debido a que como ya expusimos en este documento anteriormente la mayor cantidad de ingresos se da en Estados Unidos en el periodo bajo análisis.

Por lo detallado en el párrafo anterior la tasa seleccionada para la valuación es el rendimiento al 28 de septiembre del 2020 de un bono del Tesoro de los Estados Unidos a diez años, cuyo valor es de 0,66%.

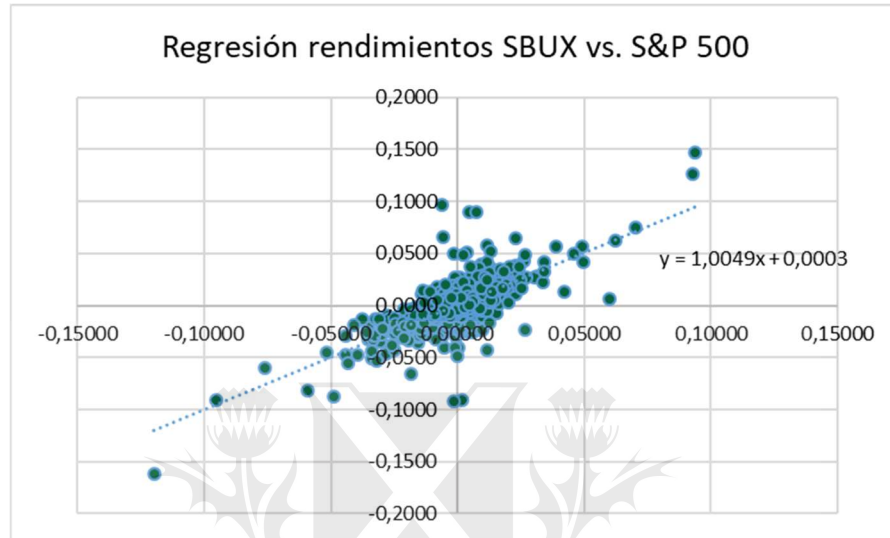
8.2 Coeficiente beta

El coeficiente beta muestra la variación relativa de la rentabilidad que genera un determinado activo respecto del mercado que cotiza y su entorno económico.

Dicho coeficiente se obtuvo mediante la realización de una regresión de rendimientos diarios de los últimos cinco periodos, es decir, desde el 30 de setiembre del 2015 al 26 de setiembre de 2020 comparando el precio de mercado de Starbucks (SBUX), utilizando como *benchmark* el índice S&P 500 del período de referencia.

El siguiente gráfico muestra la regresión realizada para obtener dicho coeficiente beta, en el cual se observa el valor de la pendiente de uno de los puntos lo que representa:

Gráfico N°36:



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Yahoo Finance y Statista

Resultado de la regresión:

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,70859388
Coefficiente de determinación R ²	0,50210529
R ² ajustado	0,50177512
Error típico	0,01176948
Observaciones	1510

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	0,210655619	0,210655619	1520,752802	1,2696E-230			
Residuos	1508	0,208889092	0,000138521					
Total	1509	0,419544711						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,0003088	0,000303119	1,018740236	0,308489714	-0,00028578	0,00090338	-0,00028578	0,00090338
Variable X 1	1,00493771	0,025769728	38,99683067	1,2696E-230	0,954389403	1,05548602	0,9543894	1,05548602

Fuente: Elaboración propia en base a información de Yahoo Finance y Statista

Por lo expuesto anteriormente el coeficiente Beta obtenido para la valuación de Starbucks es de 1,01.

8.3 Prima de riesgo de mercado

Esta ecuación representa la medición del riesgo sistemático no diversificable del mercado por encima de la tasa libre de riesgo utilizada anteriormente. Para la estimación de la prima de riesgo de mercado se utilizó el promedio aritmético de los retornos históricos de una cartera del mercado en comparación a nuestro activo libre de riesgo en un horizonte largo de tiempo, es decir, cincuenta años.

Como cartera de mercado se seleccionó el índice S&P 500, tomando como promedio los índices anuales de los últimos cincuenta años, arrojando un promedio de 8,70%. La ventaja de utilizar un período largo para la obtención de la prima de riesgo de mercado radica en la obtención de errores estándar más razonables en comparación a aquellos obtenidos en un periodo corto de tiempo como por ejemplo diez años.

La prima de riesgo de mercado, por ende, se calcula como la diferencia entre el promedio aritmético de los retornos históricos del mercado 8,70% y el activo libre de riesgo seleccionado como tasa libre de riesgo 0,66%. Dicho cálculo arroja como resultado 8,04%.

8.4 Costo de equity

Del modelo de *CAPM* detallado anteriormente, surge que el retorno requerido por los accionistas de Starbucks, es de 8,74%.

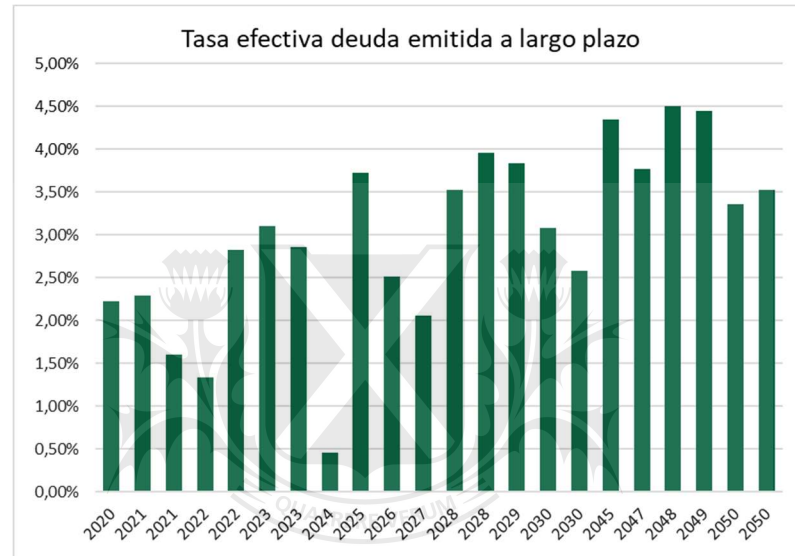
8.5 Costo de deuda

Al momento de realizar una valuación no solo será importante el costo de capital de la compañía, sino también el costo de la deuda emitida a largo plazo que la misma posee, será relevante ante un posible financiamiento.

Para el cálculo de dicho costo de deuda se realizó un promedio aritmético de la tasa efectiva que poseen los bonos de largo plazo emitidos por la compañía con gran volumen de negociación.

Como podemos observar en el gráfico a continuación del promedio realizado obtuvimos un valor proyectado como costo de deuda para el escenario base desde el 2021 hasta el 2025 de 2,99%:

Gráfico N°37:

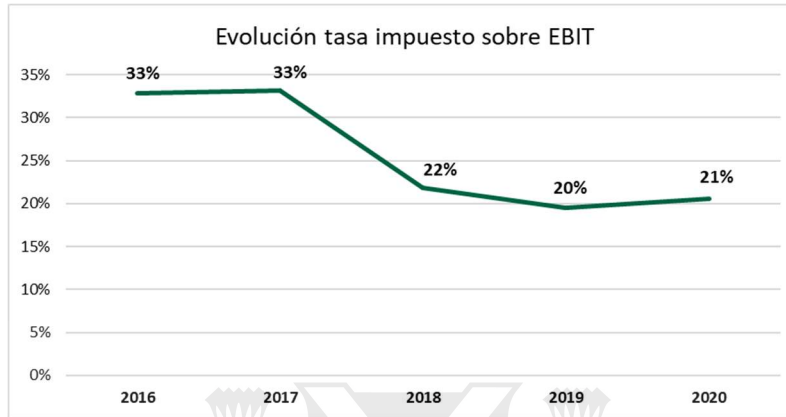


Fuente: elaboración propia en base a información de los estados contables

8.6 Tasa de impuestos a las ganancias

Para el cálculo de la tasa de impuesto a las ganancias se realizó un promedio aritmético de dicha tasa efectiva calculada en los balances contables durante los últimos tres ejercicios fiscales, obteniendo un valor de 20,65%. El siguiente gráfico muestra la evolución de dicha tasa en el periodo analizado:

Gráfico N°38:



Fuente: Elaboración propia con información obtenida de los balances contables

8.7 Estructura de capital

Para realizar el cálculo de la estructura de capital se tomó, en primer lugar, el producto entre el precio de la acción al 27 de setiembre 2020 que es de u\$s 86,07, y la cantidad de acciones en circulación de la compañía obtenido de la información del balance contable de la misma a dicha fecha, valor que asciende a 1193,60 millones. Del resultado de la multiplicación realizada anteriormente obtenemos una capitalización a valores de mercado de 102.733,15 millones de dólares.

Por el lado de la deuda, se tomó el valor de la deuda financiera publicada en el balance contable 2020 por Starbucks cuyo valor es de 14.659,60 millones de dólares. Por ende, el valor de la firma en millones de dólares es de 117.392,75 u\$s.

En la siguiente tabla podemos observar un resumen de la estructura de capital y de las ponderaciones tanto del capital como de la deuda a valores de mercado:

Tabla N°3

Valor de la Deuda Financiera (D)	\$	14.660
Capital a valores de mercado (E) 27/09/2020	\$	101.657
Precio de la Acción al 27/09/2020	\$	86
Cantidad de Acciones		1181,1
Valor del Negocio (V)	\$	116.317
	% Capital	12,60%
	% Deuda	87,40%

Fuente: elaboración propia en base a información de los estados contables

8.8 Cálculo del WACC

En la siguiente tabla podemos observar los resultados obtenidos mediante la aplicación de los valores detallados anteriormente, a la fórmula utilizada para la obtención de la tasa:

Tabla N°4:

Variable	Indicador
Tasa libre de riesgo	0,66%
Beta	1,005
Prima de riesgo de mercado	8,04%
Costo de Deuda (Kd)	3,00%
Costo de Capital (Ke)	8,74%
Tasa de impuesto (T)	20,65%
Deuda/ Capital Total	12,60%
Capital propio/ Capital Total	87,40%
WACC	7,92%

Fuente: elaboración propia en base a supuestos detallados en el documento.

9. Valuación por descuento de flujo de fondos

Para la correcta valuación de la compañía analizada, se descontarán los flujos de fondos futuros de la firma, de los cinco períodos posteriores al año 2020, aplicando la siguiente fórmula para cada uno de los distintos escenarios

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC_t)^t} + \frac{Valor\ Terminal_n}{(1 + WACC_n)^n}$$

Siendo:

EV: Enterprise Value (Valor actual del negocio).

WACC: tasa de descuento obtenida anteriormente.

Valor Terminal: valor terminal del futuro flujo de fondos

FCF: Flujo de fondos futuros de la compañía

t: número de período

n: cinco por la cantidad de períodos proyectados

9.1 Valor Terminal

El valor terminal es significativo, ya que representa los futuros flujos de fondo de la compañía para lograr una correcta valuación al momento de descontar los mismos. Para lograr una estimación utilizamos la siguiente fórmula:

$$Valor\ Terminal = \frac{FCF_n * (1 + g)}{(r - g)}$$

Donde:

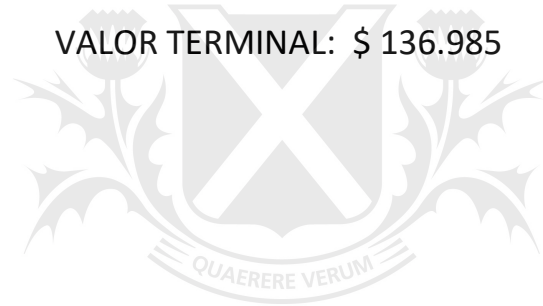
FCFn: es el valor del ultimo flujo de fondos obtenido en base a las proyecciones, en nuestro caso el período 2025.

r: tasa o factor de descuento. Utilizaremos el WACC obtenido anteriormente

g: tasa o factor de crecimiento, obtenido en base a estimaciones de la industria. En nuestro caso utilizaremos el 5% como tasa de crecimiento anual.

Reemplazando los valores obtenidos en la formula obtenemos el siguiente resultado:

VALOR TERMINAL: \$ 136.985



Universidad de
SanAndrés

10. Escenarios

Se denominó escenario base al más aproximado a la realidad en cuanto a la proyección tanto de los rubros del estado de resultados como así también de los rubros patrimoniales mediante cada uno de los supuestos detallados anteriormente, considerando que Starbucks evolucionará con respecto a las estrategias esperadas por su dirección para el mediano y corto plazo.

Finalmente, de comparar el valor de cotización de Starbucks para dicha fecha, el cual era de u\$s 86,07 por acción con la valuación realizada en base a los supuestos detallados en este documento, concluimos que la empresa se encuentra valuada en un 17,21% por debajo del valor de mercado.

10.1 Escenario optimista

Por el lado del escenario optimista, se proyectaron las ventas sin realizar el cierre de los locales afectados por la pandemia mundial, principalmente aquellos que se debieron cerrar por el bajo rendimiento en Canadá en la zona de América, los cuales eran trescientas noventa y cinco unidades en el corto plazo y cuatrocientos cinco en el mediano plazo.

El margen operativo de la compañía se consideró una variable a no ser sensibilizada, es decir se mantuvo en 67,70%, ya que los costos en los períodos bajo análisis poseen un comportamiento lineal con el crecimiento o bien el decrecimiento de las ventas, al igual que el resto de las variables que se mantuvieron constantes.

10.2 Escenario pesimista

Por el lado del escenario pesimista, se proyectaron las ventas aplicando en cuanto a la cantidad de locales explotados bajo la modalidad directa en los Estados Unidos con un 1% menos de crecimiento interanual para el período desde el año 2021 hasta el 2025, y por otra parte el crecimiento de la cantidad de locales ubicados en China explotados de manera directa se supone que crecerán un 5% menos que como estaban establecidos en la estrategia de la compañía para mediano y largo plazo comunicada por el directorio a sus accionistas.

El margen operativo como el resto de las variables que se proyectaron y componen los diferentes elementos del flujo de fondos se mantienen constantes.

Para concluir, en la siguiente tabla podemos observar las ventas totales, y su *EBIT* proyectado para el período desde el 2021 hasta el 2025:

Tabla N°3:

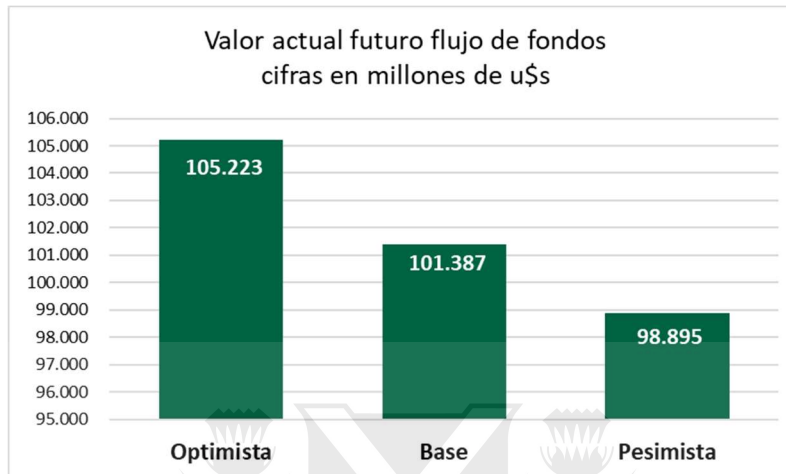
		2021	2022	2023	2024	2025
Optimista	Ventas totales	\$ 27.596	\$ 29.509	\$ 31.531	\$ 33.682	\$ 36.035
	EBIT	\$ 3.485	\$ 3.741	\$ 3.974	\$ 4.222	\$ 4.494
Base	Ventas totales	\$ 27.095	\$ 28.378	\$ 30.400	\$ 32.551	\$ 34.904
	EBIT	\$ 3.401	\$ 3.551	\$ 3.785	\$ 4.033	\$ 4.304
Pesimista	Ventas totales	\$ 26.951	\$ 28.076	\$ 29.922	\$ 31.877	\$ 34.009
	EBIT	\$ 3.377	\$ 3.500	\$ 3.704	\$ 3.920	\$ 4.154

Fuente: elaboración propia en base a información calculada en escenarios anteriormente detallados

Finalmente, en el siguiente gráfico vemos el valor actual del futuro flujo de fondos de cada uno de los escenarios, aplicando las ventas proyectadas, como así también el resto de las variables detalladas en este documento:

SanAndrés

Gráfico N° 39:



Fuente: elaboración propia en base a estimaciones detalladas anteriormente

11. Valuación por múltiplos

Luego de haber concluido la valuación por el modelo de flujo de fondos descontados y como complemento a este, se realizó la valuación por múltiplos o valuación relativa. Dicho modelo de valuación consiste en la comparación de precios de activos semejantes en cuanto al tamaño, generación de flujos, características de crecimiento e industria a la cual pertenece.

Para realizar la comparación de dichos múltiplos es necesario la selección de empresas comparables, y el cálculo de variables homogéneas, dichas empresas deberán compartir características similares en cuanto a su retorno, exposición al riesgo y deberán cotizar en bolsa para poder obtener información de manera pública sobre las mismas.

Las empresas seleccionadas para la valuación relativa de Starbucks, por cumplir los requisitos anteriores son las siguientes:

- McDonald's
- Mondelez Int.
- YUM! Brands
- Chiplote

A continuación, exponemos en la siguiente tabla, los ratios calculados de manera comparativa en base a la información publicada de cada una de las compañías mencionadas anteriormente:

Tabla N°4:

	EV/ EBITDA	EV/ Ventas totales	EBIT/ Ventas	EBITDA/ Ventas	ROA
Mc Donald's Corp.	\$ 29,92	\$ 10,03	31,97%	33,53%	11,67%
Mondelez Int.	\$ 24,15	\$ 3,25	12,73%	13,46%	4,99%
YUM! Brands	\$ 35,62	\$ 7,35	18,05%	20,63%	17,43%
Chiplote	\$ 65,32	\$ 6,49	5,94%	9,93%	5,95%
Promedio	\$ 38,75	\$ 6,78	17,17%	19,39%	10,01%
Starbucks	\$ 37,41	\$ 4,76	6,64%	12,73%	5,32%

Fuente: Elaboración propia en base a información suministrada por yahoo finance y balances contables publicados.

Para la valuación relativa se utilizó el ratio de *EV* sobre *EBITDA* las ventas totales el cual es utilizado principalmente para aquellas valuaciones de empresas con la composición de capital similares como es el caso de Starbucks y las compañías seleccionadas, como así también para aquellas compañías dedicadas a ventas minoristas.

En la siguiente tabla vemos como se le aplica en la siguiente matriz una variación del 5% al EBITDA de Starbucks para el período 2020 y se aplica un rango del ratio EV/EBITDA desde u\$s 20 hasta u\$s 40, para así poder sensibilizar la variación de la valuación:

Tabla N°5:

			EV/EBITDA				
			\$ 20	\$ 25	\$ 30	\$ 35	\$ 40
EBITDA 2020	\$ 2.701	\$	45,74	\$ 57,18	\$ 68,61	\$ 80,05	\$ 91,48
	\$ 2.843	\$	48,15	\$ 60,18	\$ 72,22	\$ 84,26	\$ 96,29
	\$ 2.993	\$	50,68	\$ 63,35	\$ 76,02	\$ 88,69	\$ 101,36
	\$ 3.143	\$	53,22	\$ 66,52	\$ 79,82	\$ 93,13	\$ 106,43
	\$ 3.300	\$	55,88	\$ 69,85	\$ 83,81	\$ 97,78	\$ 111,75

Fuente: elaboración propia en base a la información de los estados contables publicados

Como conclusión vemos el EV de Starbucks realizado por medio de la valuación por múltiplos realizado mediante un promedio sobre las empresas consideradas arroja un valor de 89.790 millones de dólares y un valor por acción de u\$s 76,02.

12. Anexos

12.1 Anexo I: Estado de situación patrimonial

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Activos	2016	2017	2018	2019	2020
Alianza Comercial Global			\$ 7.109,40		
Activos corrientes	\$ 2.128,80	\$ 2.462,30	\$ 1.646,90	\$ 2.686,60	\$ 4.350,90
Inversiones corto plazo	\$ 134,40	\$ 228,60	\$ 181,50	\$ 70,50	\$ 281,20
Cuentas por cobrar	\$ 768,80	\$ 870,40	\$ 693,10	\$ 879,20	\$ 883,40
Inventarios	\$ 1.378,50	\$ 1.364,00	\$ 1.400,50	\$ 1.529,40	\$ 1.551,40
Gastos prepagados y otros activos corrientes	\$ 347,40	\$ 358,10	\$ 1.462,80	\$ 488,20	\$ 739,50
<i>Total activos corrientes</i>	<i>\$ 4.757,90</i>	<i>\$ 5.283,40</i>	<i>\$ 12.494,20</i>	<i>\$ 5.653,90</i>	<i>\$ 7.806,40</i>
Inversiones a largo plazo	\$ 1.141,70	\$ 542,30	\$ 267,70	\$ 220,00	\$ 206,10
Inversiones de equity	\$ 354,50	\$ 481,60	\$ 334,70	\$ 396,00	\$ 478,70
Propiedad, planta y equipo (neto de amortización acumulada)	\$ 4.533,80	\$ 4.919,50	\$ 5.929,10	\$ 6.431,70	\$ 6.241,40
Leasing operativo listo para ser utilizado					\$ 8.134,10
Ganancias diferidas de impuesto	\$ 885,40	\$ 795,40	\$ 134,70	\$ 1.765,80	\$ 1.789,90
Otros activos largo plazo	\$ 403,30	\$ 362,80	\$ 412,20	\$ 479,60	\$ 568,60
Otros activos intangibles	\$ 516,30	\$ 441,40	\$ 1.042,20	\$ 781,80	\$ 552,10
Llave de negocio	\$ 1.719,60	\$ 1.539,20	\$ 3.541,60	\$ 3.490,80	\$ 3.597,20
TOTAL ACTIVOS	\$ 14.312,50	\$ 14.365,60	\$ 24.156,40	\$ 19.219,60	\$ 29.374,50
Pasivo y Patrimonio Neto					
Pasivo Corriente					
Cuentas por pagar	\$ 730,60	\$ 782,50	\$ 1.179,30	\$ 1.189,70	\$ 997,90
Pasivos acumulados	\$ 1.999,10	\$ 1.934,50	\$ 1.752,50	\$ 1.753,70	\$ 1.160,70
Beneficios acumulados	\$ -	\$ -	\$ 656,80	\$ 664,60	\$ 696,00
Tasas a pagar	\$ 246,00	\$ 215,20	\$ 102,80	\$ 1.291,70	\$ 98,20
Porción corriente de leasing operativo a pagar			\$ -	\$ -	\$ 1.248,80
Pasivo por leasing operativos	\$ 1.171,20	\$ 1.288,50	\$ 1.642,90	\$ 1.269,00	\$ 1.456,50
Deuda corto plazo					\$ 438,80
Deuda a largo plazo (parte corriente)	\$ 399,90		\$ 349,90	\$ -	\$ 1.249,90
<i>Total pasivo corriente</i>	<i>\$ 4.546,80</i>	<i>\$ 4.220,70</i>	<i>\$ 5.684,20</i>	<i>\$ 6.168,70</i>	<i>\$ 7.346,80</i>
Deuda largo plazo	\$ 3.185,30	\$ 3.932,60	\$ 9.090,20	\$ 11.167,00	\$ 14.659,60
Pasivo operativo por leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7.661,70
Ingresos diferidos	\$ -	\$ -	\$ 6.775,70	\$ 6.744,40	\$ 6.598,50
Otros pasivos largo plazo	\$ 689,70	\$ 755,30	\$ 1.430,50	\$ 1.370,50	\$ 907,30
TOTAL PASIVOS	\$ 8.421,80	\$ 8.908,60	\$ 22.980,60	\$ 25.450,60	\$ 37.173,90
Capital					
Stock común acciones en circulación	\$ 1,50	\$ 1,40	\$ 1,30	\$ 1,20	\$ 1,20
Pagos adicionales capital	\$ 41,10	\$ 41,10	\$ 41,10	\$ 41,10	\$ 373,90
Ganancias retenidas	\$ 5.949,80	\$ 5.563,20	\$ 1.457,40	\$ 5.771,20	\$ 7.815,60
Otras pérdidas acumuladas	-\$ 108,40	-\$ 155,60	-\$ 330,30	-\$ 503,30	-\$ 364,60
Total capital	\$ 5.884,00	\$ 5.450,10	\$ 1.169,50	-\$ 6.232,20	-\$ 7.805,10
Intereses no controlados	\$ 6,70	\$ 6,90	\$ 6,30	\$ 1,20	\$ 5,70
Total Patrimonio Neto	\$ 5.890,70	\$ 5.457,00	\$ 1.175,80	-\$ 6.231,00	-\$ 7.799,40
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	\$ 14.312,50	\$ 14.365,60	\$ 24.156,40	\$ 19.219,60	\$ 29.374,50

12.2 Anexo II: Estado de resultados

ESTADO DE RESULTADOS PERIODO 2016-2020					
	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas:					
Locales operados por la compañía	\$ 16.844,10	\$ 17.650,70	\$ 19.690,30	\$ 21.544,40	\$ 19.164,60
Locales operados por licencias	\$ 2.154,20	\$ 2.355,00	\$ 2.652,20	\$ 2.875,00	\$ 2.327,10
Otros	\$ 2.317,60	\$ 2.381,10	\$ 2.377,00	\$ 2.089,20	\$ 2.026,30
Total de ventas:	\$ 21.316	\$ 22.387	\$ 24.720	\$ 26.509	\$ 23.518
Costo de ventas	\$ 8.509,00	\$ 7.065,80	\$ 7.930,70	\$ 8.526,90	\$ 7.694,90
Costos operativos	\$ 6.064,30	\$ 8.486,40	\$ 9.472,20	\$ 10.493,60	\$ 10.764,00
Otros costos operativos	\$ 499,20	\$ 518,00	\$ 554,90	\$ 371,00	\$ 430,30
Amortizaciones y depreciaciones	\$ 980,80	\$ 1.011,40	\$ 1.247,00	\$ 1.377,30	\$ 1.431,30
Gastos generales y administrativos	\$ 1.408,90	\$ 1.408,40	\$ 1.708,20	\$ 1.824,10	\$ 1.679,60
Reestructuraciones y deterioros	\$ -	\$ 153,50	\$ 224,40	\$ 135,80	\$ 278,70
Total gastos operativos:	\$ 17.462,20	\$ 18.643,50	\$ 21.137,40	\$ 22.728,70	\$ 22.278,80
Resultado por inversiones en equity	\$ 318,20	\$ 391,40	\$ 301,20	\$ 298,00	\$ 322,50
Resultado operativo	\$ 4.171,90	\$ 4.134,70	\$ 3.883,30	\$ 4.077,90	\$ 1.561,70
Ganancia por alianza global	\$ -	\$ -	\$ 1.376,40	\$ -	\$ -
Ganancia neta por desinversiones operativas	\$ 5,40	\$ 93,50	\$ 499,20	\$ 622,80	\$ -
Resultado por interes y otros	\$ 102,60	\$ 181,80	\$ 191,40	\$ 96,50	\$ 39,70
Gastos de interés	\$ 81,30	\$ 92,50	\$ 170,30	\$ 331,00	\$ 437,00
Ganancias antes de impuestos	\$ 4.198,60	\$ 4.317,50	\$ 5.780,00	\$ 4.466,20	\$ 1.164,40
Gastos de impuestos	\$ 1.379,70	\$ 1.432,60	\$ 1.262,00	\$ 871,60	\$ 239,70
Ganancia neta incluidos intereses de control	\$ 2.818,90	\$ 2.884,90	\$ 4.518,00	\$ 3.594,60	\$ 924,70
Ganancia neta incluidos intereses no de control	\$ 1,20	\$ 0,20	\$ 0,30	\$ 4,60	\$ 3,60
Ganancias netas de Starbucks	\$ 2.817,70	\$ 2.884,70	\$ 4.518,30	\$ 3.599,20	\$ 928,30
Ganancia por acción básica	\$ 1,91	\$ 1,99	\$ 3,27	\$ 2,95	\$ 0,79
Ganancia por acción diluida	\$ 1,90	\$ 1,97	\$ 3,24	\$ 2,92	\$ 0,79
Promedio ponderado de acciones en circulación					
Básica	1.471,60	1.449,50	1.382,70	1.221,20	1.172,80
Diluida	1.486,70	1.461,50	1.394,60	1.233,20	1.181,80

12.3 Anexo III: Proyección de ventas

Escenario Base	2021	2022	2023	2024	2025
Total de Ventas	\$ 27.095	\$ 28.378	\$ 30.400	\$ 32.551	\$ 34.904
Total locales	33.852	35.096	37.006	39.111	41.439
Ingresos por locales propios	\$ 21.924	\$ 22.755	\$ 24.402	\$ 26.267	\$ 28.381
Cantidad locales op. por la compañía	17.263	17.917	19.215	20.682	22.347
America	9.982	9.764	10.048	10.341	10.643
Estados Unidos	9.209	9.486	9.770	10.063	10.365
Canada	764	269	269	269	269
Resto	9	9	9	9	9
Internacional	7.281	8.154	9.166	10.341	11.704
China	5.457	6.330	7.342	8.517	9.880
Japon	1.464	1.464	1.464	1.464	1.464
Otros	360	360	360	360	360
Ingresos por locales licenciados	\$ 2.820	\$ 2.920	\$ 3.025	\$ 3.133	\$ 3.246
Cantidad locales op. por licencia	16.590	17.179	17.792	18.429	19.092
América	8.500	8.766	9.043	9.330	9.629
Estados Unidos	6.642	6.908	7.185	7.472	7.771
Mejico	752	752	752	752	752
Latin América	662	662	662	662	662
Canada	444	444	444	444	444
Internacional	8.089	8.413	8.749	9.099	9.463
China	-	-	-	-	-
Corea	1.615	1.776	1.954	2.149	2.364
Reino Unido	789	844	903	966	1.034
Ingresos por otros canales	\$ 2.351	\$ 2.703	\$ 2.973	\$ 3.152	\$ 3.278

12.4 Anexo IV: Flujos de fondos proyectados escenario base

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	\$ 27.094,58	\$ 28.378,35	\$ 30.400,43	\$ 32.551,41	\$ 34.904,28
Costo de ventas	-\$ 8.757,74	-\$ 9.172,69	-\$ 9.826,28	-\$ 10.521,54	-\$ 11.282,05
Costos varios operativos y de administración	-\$ 13.789,88	-\$ 14.443,25	-\$ 15.472,40	-\$ 16.567,14	-\$ 17.764,64
Amortización y depreciación	-\$ 1.472,24	-\$ 1.542,00	-\$ 1.651,87	-\$ 1.768,75	-\$ 1.896,60
Resultado por inversiones de capital	\$ 326,49	\$ 330,53	\$ 334,63	\$ 338,77	\$ 342,96
EBIT	\$ 3.401,22	\$ 3.550,95	\$ 3.784,51	\$ 4.032,74	\$ 4.303,94
Impuesto sobre EBIT	-\$ 702,35	-\$ 733,27	-\$ 781,50	-\$ 832,76	-\$ 888,76
Variación de CAPEX	\$ 965,41	\$ 716,43	\$ 1.128,47	\$ 1.200,40	\$ 1.313,07
Variación de Capital de trabajo	-\$ 978,23	\$ 101,91	\$ 160,52	\$ 170,75	\$ 186,78
Amortización y depreciación	-\$ 1.472	-\$ 1.542	-\$ 1.652	-\$ 1.769	-\$ 1.897
FLUJO DE CAJA de Starbucks	\$ 4.184	\$ 3.541	\$ 3.366	\$ 3.598	\$ 3.812

12.5 Anexo V: Valuación por método de flujo de fondos descontados escenario base

	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	\$ 3.401,22	\$ 3.550,95	\$ 3.784,51	\$ 4.032,74	\$ 4.303,94
Impuesto sobre EBIT	-\$ 702,35	-\$ 733,27	-\$ 781,50	-\$ 832,76	-\$ 888,76
Variación de CAPEX	\$ 965,41	\$ 716,43	\$ 1.128,47	\$ 1.200,40	\$ 1.313,07
Variación de Capital de trabajo	-\$ 978,23	\$ 101,91	\$ 160,52	\$ 170,75	\$ 186,78
Amortización y depreciación	-\$ 1.472	-\$ 1.542	-\$ 1.652	-\$ 1.769	-\$ 1.897
FLUJO DE CAJA de Starbucks	\$ 4.184	\$ 3.541	\$ 3.366	\$ 3.598	\$ 3.812
WACC	7,9219%	7,9219%	7,9219%	7,9219%	7,9219%
VA FCFF - Flujo de Caja Libre de la Empresa	\$ 3.592	\$ 2.817	\$ 2.481	\$ 2.457	\$ 2.413
Valor terminal					\$ 86.699
VALOR ACTUAL DEL NEGOCIO (en millones de USD)	101.387,25				

12.6 Anexo VI: Flujos de fondos proyectados escenario optimista

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	\$ 27.596,23	\$ 29.508,65	\$ 31.530,73	\$ 33.681,71	\$ 36.034,58
Costo de ventas	-\$ 8.919,89	-\$ 9.538,03	-\$ 10.191,63	-\$ 10.886,88	-\$ 11.647,40
Costos varios operativos y de administración	-\$ 14.045,19	-\$ 15.018,52	-\$ 16.047,67	-\$ 17.142,41	-\$ 18.339,91
Amortización y depreciación	-\$ 1.472,24	-\$ 1.542,00	-\$ 1.651,87	-\$ 1.768,75	-\$ 1.896,60
Resultado por inversiones de capital	\$ 326,49	\$ 330,53	\$ 334,63	\$ 338,77	\$ 342,96
EBIT	\$ 3.485,41	\$ 3.740,63	\$ 3.974,19	\$ 4.222,43	\$ 4.493,63
Impuesto sobre EBIT	-\$ 719,74	-\$ 772,44	-\$ 820,67	-\$ 871,93	-\$ 927,93
Variación de CAPEX	\$ 965,41	\$ 716,43	\$ 1.128,47	\$ 1.200,40	\$ 1.313,07
Variación de Capital de trabajo	-\$ 938,41	\$ 151,81	\$ 160,52	\$ 170,75	\$ 186,78
Amortización y depreciación	-\$ 1.472	-\$ 1.542	-\$ 1.652	-\$ 1.769	-\$ 1.897
FLUJO DE CAJA de Starbucks	\$ 4.211	\$ 3.642	\$ 3.516	\$ 3.748	\$ 3.962

12.7 Anexo VII: Valuación por método de flujo de fondos descontados escenario optimista

	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	\$ 3.485,41	\$ 3.740,63	\$ 3.974,19	\$ 4.222,43	\$ 4.493,63
Impuesto sobre EBIT	-\$ 719,74	-\$ 772,44	-\$ 820,67	-\$ 871,93	-\$ 927,93
Variación de CAPEX	\$ 965,41	\$ 716,43	\$ 1.128,47	\$ 1.200,40	\$ 1.313,07
Variación de Capital de trabajo	-\$ 938,41	\$ 151,81	\$ 160,52	\$ 170,75	\$ 186,78
Amortización y depreciación	-\$ 1.472	-\$ 1.542	-\$ 1.652	-\$ 1.769	-\$ 1.897
FLUJO DE CAJA de Starbucks	\$ 4.211	\$ 3.642	\$ 3.516	\$ 3.748	\$ 3.962
WACC	7,9219%	7,9219%	7,9219%	7,9219%	7,9219%
VA FCFF - Flujo de Caja Libre de la Empresa	\$ 3.615	\$ 2.897	\$ 2.592	\$ 2.560	\$ 2.508
Valor terminal					\$ 90.123
VALOR ACTUAL DEL NEGOCIO (en millones de USD)	105.222,82				

12.8 Anexo VII: Flujos de fondos proyectados escenario pesimista

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	\$ 26.951,16	\$ 28.076,42	\$ 29.922,47	\$ 31.876,98	\$ 34.009,45
Costo de ventas	-\$ 8.711,38	-\$ 9.075,09	-\$ 9.671,79	-\$ 10.303,54	-\$ 10.992,82
Costos varios operativos y de administración	-\$ 13.716,88	-\$ 14.289,58	-\$ 15.229,14	-\$ 16.223,89	-\$ 17.309,22
Amortización y depreciación	-\$ 1.472,24	-\$ 1.542,00	-\$ 1.651,87	-\$ 1.768,75	-\$ 1.896,60
Resultado por inversiones de capital	\$ 326,49	\$ 330,53	\$ 334,63	\$ 338,77	\$ 342,96
EBIT	\$ 3.377,15	\$ 3.500,28	\$ 3.704,30	\$ 3.919,56	\$ 4.153,78
Impuesto sobre EBIT	-\$ 697,38	-\$ 722,81	-\$ 764,94	-\$ 809,39	-\$ 857,75
Variación de CAPEX	\$ 965,41	\$ 716,43	\$ 1.128,47	\$ 1.200,40	\$ 1.313,07
Variación de Capital de trabajo	-\$ 989,62	\$ 89,33	\$ 146,55	\$ 155,16	\$ 169,28
Amortización y depreciación	-\$ 1.472	-\$ 1.542	-\$ 1.652	-\$ 1.769	-\$ 1.897
FLUJO DE CAJA de Starbucks	\$ 4.176	\$ 3.514	\$ 3.316	\$ 3.523	\$ 3.710

12.9 Anexo IX: Valuación por método de flujo de fondos descontados escenario pesimista

	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	\$ 3.377,15	\$ 3.500,28	\$ 3.704,30	\$ 3.919,56	\$ 4.153,78
Impuesto sobre EBIT	-\$ 697,38	-\$ 722,81	-\$ 764,94	-\$ 809,39	-\$ 857,75
Variación de CAPEX	\$ 965,41	\$ 716,43	\$ 1.128,47	\$ 1.200,40	\$ 1.313,07
Variación de Capital de trabajo	-\$ 989,62	\$ 89,33	\$ 146,55	\$ 155,16	\$ 169,28
Amortización y depreciación	-\$ 1.472	-\$ 1.542	-\$ 1.652	-\$ 1.769	-\$ 1.897
FLUJO DE CAJA de Starbucks	\$ 4.176	\$ 3.514	\$ 3.316	\$ 3.523	\$ 3.710
WACC	7,9219%	7,9219%	7,9219%	7,9219%	7,9219%
VA FCFE - Flujo de Caja Libre de la Empresa	\$ 3.586	\$ 2.795	\$ 2.445	\$ 2.407	\$ 2.348
Valor terminal					\$ 84.387
VALOR ACTUAL DEL NEGOCIO (en millones de USD)	98.894,76				

12.10 Anexo X: Información económico financiero empresas comparables:

	Cantidad de acciones basicas	Precio de la accion	Valor del mercado equity	Valor en Libros PN	Deuda valor en Libros	Caja	EV	Ventas 2020	EBIT	Amortización	EBITDA	Activo total
Starbucks	1.181	86	101.657	- 7.799	14.660	4.351	111.966	23.518	1.562	1.431	2.993	29.375
Mc Donald's Corp.	750	215	160.956	- 7.825	35.197	3.449	192.704	19.208	6.141	301	6.441	52.627
Mondelez Int.	1.197	58	69.959	27.654	20.046	3.619	86.386	26.581	3.383	194	3.577	67.810
YUM! Brands	300	109	32.568	- 7.891	10.272	1.305	41.535	5.652	1.020	146	1.166	5.852
Chiplote	28	1.387	39.383	2.020	39	608	38.814	5.985	356	239	594	5.983



13. Bibliografía

13.1 Académica

- Berk, J., & Demarzo, P. (2013). Corporate Finance.
- Brealey, Myers y Allen (2016) “Principios de finanzas corporativas”. 11° ed. McGraw-Hill.
- Damodaran, Aswath (2014). “Applied Corporate Finance”. 4° ed. John Wiley & Sons, Inc.
- Duff & Phelps (2019). Valuation Handbook: Industry Cost of Capital

13.2 Páginas web

- Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/pais/>
- Chipotle: <https://ir.chipotle.com/annual-reports>
- Eikon: <http://eikon.thomsonreuters.com/index.html>
- ICO: <https://www.ico.org/>
- Investing: <https://www.investing.com/>
- McDonald’s: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/investors.html>
- Mondelez Inc.: <https://ir.mondelezinternational.com/>
- Report Linker: <https://www.reportlinker.com/>
- SEC: <https://sec.report/Document/>
- Seeking Alpha: <https://seekingalpha.com/>
- Starbucks corporation: <https://investor.starbucks.com/>
- Statista: <https://es.statista.com/>
- Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/>
- YUM! Brands: <https://investors.yum.com/financial-information/annual-reports/>